



**UNIVERSITÀ DI PISA**

**DIPARTIMENTO DI ECONOMIA E MANAGEMENT**

**Corso di Laurea in Strategia Management e Controllo**

**Tesi di Laurea Magistrale:**

**“EFFETTI DEL RISCHIO REPUTAZIONALE:  
IL CASO VOLKSWAGEN”**

**Relatore:**

*Prof. Giuseppe D’Onza*

**Candidato:**

*Giada Benvenuti*

---

**ANNO ACCADEMICO 2015/2016**

La tesi si propone di indagare un tema attuale come la reputazione per un'azienda: che cosa si intende per reputazione, in quali elementi è scomponibile, quali sono i vantaggi nel detenerla, quali sono i fattori di rischio da monitorare.

Nel secondo capitolo pongo l'attenzione sul ruolo del rischio reputazionale: che cosa si intende, con quali metodi si stima (metodi diretti o indiretti), se agire in fase preventiva sui rischi primari o successiva con le azioni di forgetting work.

Nell'ultimo capitolo invece faccio riferimento al rischio reputazionale legato allo scandalo "dieselgate" che ha coinvolto Volkswagen nel Settembre 2015 tenendo in considerazione quali impatti ha avuto sul sistema di risk management, sulle agenzie di rating, per gli investitori ed infine sul bilancio 2015 e del primo semestre 2016.

# EFFETTI DEL RISCHIO REPUTAZIONALE: IL CASO VOLKSWAGEN

## DALLA IDENTITA' ALLA CORPORATE REPUTATION

1.1 Introduzione: il ruolo della reputazione per un'azienda	5
1.2 Indicatori di reputazione per il "Reputational Institute"	6
1.3 Indicatori di reputazione per la rivista "Fortune"	15
1.4 Indicatori di "Best companies"	20
1.5 Identità aziendale	23
1.6 Immagine aziendale	25
1.7 Corporate reputation	35
1.8 Vantaggi di una buona reputazione per l'azienda	41

## RISCHIO REPUTAZIONALE

2.1 Caratteristiche e classificazione dei rischi in azienda	43
2.2 Rischio reputazionale e sue peculiarità	52
2.3 Metodologie di valutazione del rischio reputazionale	55
2.4 REDS AC2ID TEST	56
2.5 "The Personification Metaphor"	63
2.6 Metodi indiretti	65
2.7 Approcci alla gestione del rischio reputazionale	69
2.8 Filosofia reattiva: le azioni di "Forgetting Work"	70
2.9 Filosofia anticipatoria: azioni di risk response sui rischi primari	71

### 3 CASO VOLKSWAGEN

3.1 Risk Management e internal control risk in Volkswagen Group	75
3.2 Tre linee di difesa	78
3.3 Tipologia dei rischi individuati	79
3.3 “Problema emissioni”	87
3.4 Danno d’immagine	90
3.5 Crollo di borsa delle azioni	91
3.6 Moody’s rivede al ribasso il rating	94
3.7 Ranking reputazionali al ribasso	96
3.8 Effetti sul bilancio di esercizio 2015	98
3.9 Volkswagen 2016 ulteriori dello scandalo dieselgate	108
3.10 Conclusioni e conseguenze in Europa	111
Riferimenti bibliografici	115
Riferimenti sitografici	116

# 1 DALLA IDENTITA' ALLA CORPORATE REPUTATION

## 1.1INTRODUZIONE: Ruolo della reputazione per un'azienda

La reputazione oggi svolge un ruolo vitale per le aziende che devono costantemente porvi attenzione per evitare di incorrere in danni di immagine che mettono a repentaglio la loro stessa esistenza. Pensiamo alla cattiva pubblicità che hanno subito Nike, Benetton accusate di sfruttamento di manodopera infantile, Nestlè sullo scandalo del latte in polvere in Africa, il caso "emissioni" per Volkswagen.

Conseguire e conservare una buona reputazione favorisce performance più elevate rispetto ai competitors (ed anche il contrario: buone performance generano buona reputazione) in:

- Riduzione dei costi (ad esempio risparmi in costose campagne pubblicitarie)
- Incrementi di ricavi ( possibilità per le aziende di applicare un premium price sui prodotti/servizi offerti)
- Attrarre clienti, investitori, candidati-lavoratori
- Deterrente per potenziali entranti grazie all'instaurarsi di barriere all'entrata che renderebbero gravoso spendere tempo e risorse per costruirselo
- Passaparola positivo
- ....

Non a caso, negli ultimi anni la letteratura internazionale in materia di "Corporate Reputation" e di "Rischio Reputazionale" ha subito un'attenzione crescente, basti pensare che per il primo elemento, c'è stato un incremento del numero di pubblicazioni passando da poco più di 400 pubblicazioni dell'anno 2000 a oltre 1000 nell'anno 2007 (Fonte Factiva), mentre ad oggetto "Reputational risk" da meno di 200 nell'anno 2000 alle oltre 600 del 2007 (Fonte Factiva). Studi empirici hanno dimostrato il ruolo della reputazione per :

- Investitori: circa il 35% delle decisioni sono in base a fattori come la reputazione e immagine<sup>1</sup>
- Aumento medio annuo del prezzo delle azioni del 20,1 %, con alto indice reputazionale mentre le azioni delle 10 aziende classificate con basso indice reputazionale subiscono un calo medio annuo dell' 1,9%.<sup>2</sup>
- Lev, del New York University's Stern School of Business, ha stimato che la corporate reputation può coprire più del 60% del valore della compagnia

Possiamo concludere che la reputazione è fondamento del vantaggio competitivo di un'azienda e deve essere difesa e protetta dalla stessa strategia aziendale come asset intangibile; ma come proteggerla? Da chi? E soprattutto, come facciamo a stimarla? Quali potrebbero essere gli effetti di una perdita di reputazione?

Nel proseguo della trattazione mi accingo a descrivere suddetti elementi.

## 1.2 Indicatori di reputazione per il "Reputational Institute"

Società specializzate indagano per rispondere alle esigenze delle aziende di conoscere il proprio ranking reputazionale e in base a quello decidere i comportamenti da tenere. Due dei più autorevoli studi in materia sono offerti dal Reputational Institute e dalla rivista Fortune con classifiche di ranking ogni anni aggiornate.

Fondato nel 1997 da Dr. Charles Fombrun e Dr. Cees van Riel, il *Reputation Institute* offre attività di consulenza e di indagine sulla reputazione delle singole aziende: stila ogni anno una classifica delle "*The World's Most reputable companies*" e tale report (il *Global rep Track*®) risultato del Reputation Institute's RepTrak® Research, rappresenta uno dei maggior database di riferimento. La metodologia che porta alla realizzazione della classifica si basa sull'intervista a soggetti che hanno conoscenza su

---

<sup>1</sup> *Measures That Matter*, Center for Business Innovation (CBI), Cap Gemini/Ernst & Young, December 1997.

<sup>2</sup> M. Qoronfleh and R. Vergin, "Corporate Reputation and the Stock Market," *Business Horizons*, January/February 1998.

un campione di aziende, scelte dall'istituto stesso in base a criteri <sup>3</sup>come: "fatturato annuo, reputazione superiore alla media nel paese di origine derivato dal database di Reputation Institute, presenza internazionale, e alta familiarità con i consumatori nei 15 mercati misurati".

Fino al 2005, l'indagine era condotta con lo strumento del Reputational Quotient-RQ per poi inserirvi i quattro attributi del *RepTrak® Pulse* così da cogliere la componente emozionale degli intervistati (Pulse= battito). Ad ogni intervistato è chiesto di valutare le dimensioni-chiave della reputazione e di attribuirgli un "sentimento" tra:

- Stima, (esteem)
- Fiducia, (trust)
- Ammirazione, (advice)
- Atteggiamento positivo (feeling) .

In questo modo, *RepTrak® System* si completa riconoscendo che la reputazione complessiva di un'azienda è data "dalla somma delle percezioni dei propri stakeholder, ciascuno dei quali risponde a diversi segnali o input informativi offerti da social media, conoscenti, media tradizionali, ecc. ed è solo esaminando i tipi di input informativi che influenzano le percezioni delle parti interessate che è possibile prevedere le probabili reazioni emotive degli stakeholder di ammirazione, simpatia e fiducia verso una società".<sup>4</sup>

Le dimensioni oggetto di valutazione sono sette, risultato di una ricerca empirica condotta dallo stesso Istituto tra il 1999 e il 2006 su un campione eterogeneo di intervistati, di diverse nazionalità, che danno una buona indicazione di quali variabili influenzano la reputazione di un'azienda<sup>5</sup>:

---

<sup>3</sup> Reputation Institute "Global Rep Track 2012" scaricabile al sito:  
[http://www.rankingthebrands.com/PDF/2012%20RepTrak%20100-Global Report,%20Reputation%20Institute.pdf](http://www.rankingthebrands.com/PDF/2012%20RepTrak%20100-Global%20Report,%20Reputation%20Institute.pdf)

<sup>4</sup> Fombrun C., Ponzi L., Newbury W., (2015) 'Stakeholder Trachinkg and Analysis: The RepTrack®System for Measuring Corporate Reputation', Corporate Reputation Review, 18 (1) pag 3-24

<sup>5</sup> Attributi spiegati da: Fombrun C., Ponzi L., Newbury W., (2015) 'Stakeholder Trachinkg and Analysis: The RepTrack®System for Measuring Corporate Reputation', Corporate Reputation Review, 18 (1) pag 3-24

- **“Prodotto / Servizio:** se offre prodotti e servizi di alta qualità -offre eccellenti prodotti e servizi affidabili.

Gli stakeholder, ed i clienti in particolare, possono costruirsi una percezione dell'azienda in base alla qualità del prodotto/servizio offerto, al prezzo, alla capacità di questa di soddisfare le esigenze dei clienti.

- **Innovazione:** se è una società innovativa --fa o vende prodotti innovativi o innova nel modo in cui svolge la propria attività.

Sono innovative le aziende che si adattano rapidamente ai cambiamenti, lanciano nuovi prodotti, sviluppano nuove idee, e per questo sono più propensi a guadagnare rispetto e ammirazione.

- **Ambiente di lavoro:** se è un luogo attraente per lavorare -tratta bene i suoi dipendenti (trattamenti equi e corretti) .

Questa condizione è foriera di un doppio vantaggio, per i dipendenti stessi che se sono soddisfatti dell'azienda per cui lavorano si impegnano di più nel loro lavoro e ne trarrà giovamento anche il risultato del loro lavoro (e loro stessi contribuiscono a dare una percezione positiva dell'azienda), nonché vanno ad influenzare le percezioni di terzi.

- **Governance:** se è una società con una governance responsabile -- si comporta in modo etico e trasparente nei rapporti d'affari.

Data la crescente complessità delle imprese multinazionali, la governance è sempre più riconosciuta come un elemento chiave per le imprese: le parti interessate sono regolarmente esposti a informazioni sulla governance di una società sia da media, da revisori o da agenzie. Quanto più una società è percepita come etica e trasparente, tanto più probabile è quello di generare ammirazione e fiducia nella maggior parte dei soggetti interessati.



- **Cittadinanza** : se intrattiene buoni rapporti di “vicinato” --supporta una buona- causa e protegge l'ambiente vicino.

Agendo in modo responsabile e comunicativo a questo proposito, le aziende segnalano che sono buoni con-cittadini, meritevoli di lode, e in tal modo costruiscono la fiducia e la reputazione. Nel *RepTrak*® *System* la dimensione “citizenship” individua le percezioni degli stakeholder se un’ azienda è amica dell’ambiente, se supporta buone cause, se conferisce contributi positivi alla società.

- **Leadership**: se è una società con una forte leadership -- ha capi visibili e una leadership efficace.

CEOs hanno un ruolo importante per generare ammirazione e fiducia verso gli stakeholder: leader carismatici attirano favorevolmente l’attenzione mediatica e approvazioni degli investitori, segnalando in tal modo a tutte le parti interessate la credibilità delle attività della società, aumentando la fiducia nella società, in modo da migliorare la reputazione aziendale.

- **Performance**: Se è una società ad alto rendimento --conferisce buoni risultati finanziari.

Un segnale comune che influenza la percezione delle parti interessate è valutare le aziende in base alle performance finanziarie. Redditività passata e corrente, sono segnali importanti per gli investitori sul successo della gestione attuale e la crescita futura”.

Le sette macro- dimensioni precedentemente esaminate sono altresì scomponibili in 23 sotto-attributi come di seguito esposto<sup>6</sup>:

DIMENSIONE	SOTTO-ATTRIBUTO
Prodotti e Servizi	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Alta qualità</li> </ul>

<sup>6</sup> Fombrun C., Ponzi L., Newburry W., ‘Stakeholder Trachinkg and Analysis: The RepTrack®System for Measuring Corporate Reputation’ (2015), Corporate Reputation Review, 18 (1) pag 3-24

	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Valore per il denaro</li> <li>• Convinzione dei suoi prodotti e servizi</li> <li>• Venire incontro ai bisogni dei consumatori</li> </ul>
Innovazione	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Azienda innovativa</li> <li>• Prima azienda ad entrare nel mercato con nuovi prodotti e servizi</li> <li>• Capacità di adattarsi velocemente ai cambiamenti</li> </ul>
Ambiente di lavoro	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Premia gli impiegati equamente</li> <li>• Dimostra preoccupazione per la salute e benessere degli impiegati</li> <li>• Offre pari opportunità di trattamento</li> </ul>
Governance	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Aperta e trasparente riguardo a come opera</li> <li>• Comportamento etico</li> <li>• È equo il modo in cui fa business</li> </ul>
Citizenship	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Agisce responsabilmente per proteggere l'ambiente</li> <li>• Sostiene buone cause</li> <li>• Ha un'influenza positiva sulla società</li> </ul>
Leadership	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Leader forte e carismatico</li> <li>• Chiara visione del futuro</li> <li>• Ben organizzata</li> <li>• Eccellenti manager</li> </ul>

Performance	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Azienda profittevole</li> <li>• Porta dei risultati finanziari migliori delle aspettative</li> <li>• Buone aspettative per la crescita futura</li> </ul>
-------------	---

Infine, *RepTrak*® *System* giunge ad un valore unitario di percezioni che sintetizza le diverse valutazioni di riferimento e da un buon indicatore della reputazione dell'azienda:

- Eccellente con punteggio: > 80
- Resistente/solida con punteggio: 70-79
- Nella media/moderato con punteggio: 60-69
- Debole/ vulnerabile con punteggio: 40-59
- mediocre/di basso livello con punteggio: <40

Un ranking alto è sintomo che l'azienda riesce adeguatamente a individuare e a soddisfare le aspettative degli stakeholders e che questi vi si indirizzeranno più favorevolmente. Infatti le aziende che rientrano nel range Strong o Excellent ( da punti 70 a 80+), hanno quasi il 50% in più di essere scelte da:<sup>7</sup>

- Acquirenti → Would buy the products
- Lavoratori → Would work for
- Investitori → Would invest in
- Comunità locali → Would welcome into the local community

E di generare externalità positive affinché terzi:

- Raccomandino il prodotto → Would recommend the products

---

<sup>7</sup> 2016 Global RepTrak® 100

- Dicano qualcosa di positivo —> Would say something positive
- Abbiamo fiducia nel modo di operare —> Would trust to do the right thing

La stessa letteratura in materia ha dimostrato che una “reputazione favorevole influenza i comportamenti degli acquirenti, degli investitori, la formazione di joint venture e alleanze strategiche, di chi cerca un lavoro e, più in generale, la formazione di un passaparola positivo (word-of-mouth). Quest’ultimo è un elemento da non trascurare perché permette un duplice vantaggio: un risparmio di costi all’azienda nell’ attrarre clienti, investitori, lavoratori, anziché adoperarsi in costose strategie di marketing, e dall’altro lato conferisce valore aggiunto di lungo periodo e quindi maggiori profitti: da una buona reputazione ci si aspetta di generare passaparola positivo”.<sup>8</sup>

A titolo di esempio, per l’anno 2016 nel Global Rep Track- “The Most Reputable Companies”, vi è stilata la seguente classifica (prime 50 aziende<sup>9</sup>):

POSIZIONE IN CLASSIFICA	AZIENDA	PUNTEGGIO
1	Rolex	78.4
2	The Walt Disney Company	78.2
3	Google	78.1
4	BMW Group	77.9
5	Daimler (Mercedes-Benz)	77.7

<sup>8</sup> Ponzi, Fombrun, Gardberg (2011) ‘RepTrak™ Pulse: conceptualizing and validating a Short-form measure of Corporate Reputation’, Corporate Reputation Review 14(1) pp. 15-35.

<sup>9</sup> Reputational Institute (2016), Global rep track 2016, scaricabile dal sito <https://www.reputationinstitute.com/CMSPages/GetAzureFile.aspx?path=~%5Cmedia%5Cmedia%5Cdocuments%5C2016globalreptrak.pdf&hash=d3b5b6ab25f1008f897280b712da54ac6dc8a00bf738e43653779f113eb33cc4&ext=.pdf>

6	LEGO Group	77.4
7	Microsoft	77.0
8	Canon	76.9
9	Sony	76.7
10	Apple	76.6
11	Intel	76.4
12	Adidas Group	76.1
13	Nike	75.9
14	Rolls-Royce Aerospace	75.8
15	Michelin	75.7
16	Johnson & Johnson	75.2
17	Samsung Electronics	75.0
18	Ferrero	74.8
19	Nintendo	74.7
20	Levi Strauss & Co.	74.3
21	Amazon.com	74.3
22	Nestlé	74.0
23	Philips Electronics	73.8
24	L'Oréal	73.7
25	Robert Bosch	73.7
26	Panasonic	73.6
27	IKEA	73.6
28	Colgate-Palmolive	73.6
29	Visa	73.6
30	3M	73.3

31	Toyota	73.2
32	Giorgio Armani Group	73.2
33	Yamaha Motor Corporation	73.1
34	Goodyear	73.0
35	Kellogg's	72.7
36	HP Inc.	72.7
37	Bridgestone	72.6
38	Mastercard	72.4
39	IBM	72.4
40	Pirelli	72.3
41	Whirlpool	72.1
42	Danone	72.1
43	Barilla	71.9
44	British Broadcasting Corporation (BBC)	71.8
45	Hugo Boss	71.8
46	Ralph Lauren Corporation	71.8
47	LVMH Group (Louis Vuitton-Moët Hennessy)	71.7
48	Hewlett Packard Enterprise	71.6
49	Cisco Systems	71.5
50	Dell	71,5

Lo studio condotto da Ponzi, Fombrun e Gardberg e pubblicato in *Corporate Reputational Review*<sup>10</sup> ha dimostrato la validità generalizzante di RepTrack™ Pulse come strumento di misurazione della corporate reputation, che può essere usato per valutare le percezioni congiunte sia dell'opinione pubblica che di stakeholder specializzati, per predire e fare comparazione sulle percezioni tra i diversi gruppi d'interesse nelle diverse culture in modo da allocare proficuamente le scarse risorse e ottimizzare i risultati, seppur sarebbe opportuno includere nel campione degli intervistati altri portatori di interesse come analisti, gruppi non governativi, governativi e giornalisti e usare la stessa metodologia per individuare la reputazione di imprese di piccole dimensioni. Interessante potrebbe essere creare scale valutative specifiche per individuare se i comportamenti dei soggetti sono favoriti dall'identità piuttosto che dall'immagine aziendale (per le definizioni si rinvia al proseguo della trattazione). In linea generale, lo studio ha evidenziato che RepTrack™ Pulse può<sup>11</sup>:

- “Essere incorporato con altre misure di interesse
- Essere standardizzato
- Essere usato sia per le tecniche elettorali tradizionali che online.
- Essere usato per distinguere tra la struttura della corporate reputation e i suoi drivers”.

### 1.3 Indicatori di reputazione per “Fortune”

Un altro contributo nel classificare le aziende in base alla loro reputazione è fornito dalla rivista Fortune che collaborando con “Hay Group”, stila ogni anno “World’s Most Admired Companies” e “Top 50-All Star”.

---

<sup>10</sup> Ponzi, Fombrun, Gardberg (2011) ‘RepTrak™ Pulse: conceptualizing and validating a Short-form measure of Corporate Reputation’, *Corporate Reputation Review* ( 14) 1 pp. 15-35.

<sup>11</sup> Ponzi, Fombrun, Gardberg (2011) ‘RepTrak™ Pulse: conceptualizing and validating a Short-form measure of Corporate Reputation’, *Corporate Reputation Review* ( 14) 1 pp. 15-35.

La metodologia<sup>12</sup> di realizzazione della classifica “World’s Most Admired Companies” prevede il ricorso a questionari inviati ad un pool di analisti di settore, alti dirigenti e amministratori che valutano un minimo di sei aziende ad un massimo di 15 aziende ripartiti per settore di appartenenza, per un totale circa di 700 compagnie in 57 settori. Le aziende sono scelte dall’elenco di Fortune 1000 e Global 500, quest’ultime devono avere un fatturato di circa \$ 10 miliardi e avere ricavi rilevanti all’interno del settore di appartenenza.

Il punteggio assegnato dai valutatori va da zero a 10 per ciascun drivers (vedi sotto) per poi ottenere una votazione sintetica come media dei voti precedenti: le aziende che si collocano sopra la media dl loro settore sono le "più ammirate" all'interno del loro settore di pertinenza.

I parametri da giudicare sono:

- **Capacità di attrarre e trattenere persone di talento**
- **Qualità della gestione**
- **La responsabilità sociale per la comunità e per l’ambiente**
- **Innovatività**
- **Qualità dei prodotti/servizi**
- **Adeguate impiego delle risorse aziendali**
- **Solidità finanziaria**
- **Valore degli investimenti a lungo termine**
- **Efficacia nel fare business a livello globale**

Prime 20 aziende “World’s Most Admired Company”,<sup>13</sup> Fortune 2013

---

<sup>12</sup> <http://fortune.com/worlds-most-admired-companies/>

<sup>13</sup> Stark M. e Royal M. “ How the World's Most Admired Companies Use Corporate Culture as a Source of Competitive Advantage”, Hay Group , December 2013



1	Apple	11	Walt Disney
2	Qualcomm	12	Nestlè
3	Exxon Mobil	13	Nike
4	Royal Dutch Shell	14	Caterpillar
5	Amazon.com	15	J.P. Morgan Chase
6	Google	16	Deere
7	Whole Foods Market	17	VF
8	Nordstrom	18	American Express
9	Marriot International	19	Boeing
10	Starbucks	20	Colgate-Palmolive

Per redigere “Top 50- All Stars” ai valutatori è chiesto di selezionare le 10 aziende che ammirano di più, indipendentemente dal settore a cui le singole appartengono, tra un elenco di aziende classificate tra le prime tre del loro settore o tra le prime 50 All-Stars dell'anno precedente. Quelle che ottengono più voti rientrano nella “ Top 50- All Stars”.

Essendo le metodologie di valutazione delle due classifiche diverse, una company può rientrare nella prima classifica ma non nella seconda, infatti:

Prime 20 aziende “All Stars”,<sup>14</sup> Fortune 2013

---

<sup>14</sup> Stark M. e Royal M.(2013) “ How the World's Most Admired Companies Use Corporate Culture as a Source of Competitive Advantage”, Hay Group , December 2013

1	Apple	11	General Electric
2	Google	12	McDonald's
3	Amazon.com	13	American Express
4	Coca-Cola	14	BMW
5	Starbucks	15	Procter & Gamble
6	IBM	16	Nordstrom
7	Southwest Airlines	17	Microsoft
8	Berkshire Hathaway	18	Nike
9	Walt Disney	19	Whole Foods Market
10	FedEx	20	Caterpillar

Gli indicatori utilizzati da Fortune sono stati oggetto di critiche e approvazioni: sono da apprezzare perché non si basano solo su parametri oggettivi come azioni di mercato, quote di mercato, ma sulle percezioni soggettive degli intervistati seppure, come accusano Davies, Chun (e altri) nel loro articolo pubblicato su *Corporate Reputation Review*<sup>15</sup>, su un campione di intervistati limitato perché troppo “specializzati” e solo esterni, quando invece la Corporate Reputation dovrebbe essere la somma dei pareri di stakeholder interni ed esterni. Criticano inoltre i criteri perché difettano di fondamenti teorici ma “troppo empirici” e la scelta del campione di aziende da valutare perché troppo legati alle performance finanziarie delle stesse. Potremmo ritenere che la classifica offre una buona opportunità di stima di dimensioni che sono difficili da quantificare perché variabili qualitative, seppure più utili a operatori del settore (a cui interessano gli andamenti finanziari) che da studiosi. Bromley<sup>16</sup> critica la griglia di valutazione non essendoci la risposta “Non so”, per cui gli operatori potrebbero non avere conoscenze dirette di quell’attributo ma essere comunque tenuti a rispondere, e critica anche conflitti potenziali laddove i rispondenti appartengono allo stesso settore delle aziende da valutare.

<sup>15</sup> Davis G., Chun R., Vinhas R., (2001) ‘The Personification Metaphor as Measurement Approach for Corporate Reputation’, *Corporate Reputation Review* 4 (2) pag. 113-127.

<sup>16</sup> Bromley (2002):” Comparing Corporate Reputation: League Tables, Quotient, Benchmark or Case Studio? ,(4) pag 35-50

Ritengo opportuno porre a confronto i drivers utilizzati nei ranking di reputazione delle precedenti classifiche:

<b>“ Global Rep track-100 Most reputable companies”</b>	<b>“ 100 World’s Most Admired Companies”</b>
Prodotto/servizio	Qualità prodotto/servizio
Innovazione	Innovatività
Ambiente di lavoro	Capacità di attrarre e trattenere persone di talento
Leadership	Qualità della gestione
Citizen	La responsabilità sociale per la comunità e per l’ambiente
Governance	Efficacia nel fare business a livello globale
Performance	Solidità finanziaria
	Adeguatezza impiego delle risorse aziendali
	Valore degli investimenti a lungo termine

Il confronto evidenzia che gli indicatori della reputazione sono abbastanza simili e quindi condivisi dagli addetti ai lavori; le stesse aziende li riconoscono come fattori di rischio da monitorare: si pone al centro il cliente e la capacità di riconoscere e soddisfare i suoi bisogni con prodotti di qualità perché acquistare e mantenere la fiducia del cliente costa meno che perderlo. I costi della non qualità interna generano un impatto economico minore rispetto a quando il prodotto è commercializzato che al contrario porta a sostituzioni e richiami dei prodotti, penali, danni di immagine, perdita di quote di mercato ecc. E’ inevitabile allora agire in via preventiva, ad esempio selezionando i fornitori, monitorarli, monitorare i processi, attribuire responsabilità,

ecc. Fornire prodotti/servizi di qualità stimola una percezione positiva dell'azienda agli operatori esterni.

## 1.4 Indicatori di “BEST COMPANIES”

Per opportunità di completezza, e per riconoscere la validità di ciascuno indicatore della reputazione, credo opportuno aggiungere l'attenzione che riversa la stampa per alcuni dei drivers sopraesposti che vanno a convogliare nel più generale indice di reputazione aziendale; per ciascun indicatore infatti, riviste specializzate stilano apposite classifiche, come di seguito esposto. Per ognuno di essi pongo attenzione ai risultati della classifica e ai soli fattori che ciascuna rivista usa per stilarela, senza soffermarmi sulle ulteriori metodologie di formulazione (ad esempio come è composto il campione di intervistati, criteri delle imprese oggetto di valutazione..).

### **Corporate Responsibility Magazin: “100 Best Corporate Citizens”<sup>17</sup>**

Utilizza i seguenti fattori per stilare la classifica:

- Ambiente (Environment)
- Cambiamenti climatici (Climate change)
- Relazione con I dipendenti ( Employee relations)
- Diritti Umani (Human rights)
- Corporate governance
- Andamenti Finanziari (Financial performance)
- Filantropia e supporti alla comunità (Philanthropy & community support)

A titolo di esempio, per l'anno 2016 le prime 10 aziende risultano essere:

---

<sup>17</sup> <http://www.thecro.com/100-best/the-100-best-corporate-citizens-2/#>

AZIENDA	SETTORE	AZIENDA	SETTORE
1 Microsoft Corp.	ICT	6 Bristol-Myers Squibb Co	Farmaceutico
2 Intel Corp.	Semiconduttori	7 Xerox Corp	Servizi documentali, periferiche per computer
3 Hasbro inc.	Giocattoli	8 Lockheed Martin Corp.	Aeronautica, difesa
4 Johnson & Johnson	Farmaceutico	9 Lexmar International, Inc.	Informatica
5 Ecolab inc	Vari	10 Campbell Soup Co	Alimentare

### **Fortune: “100 Best Companies to work for”<sup>18</sup>**

Si basa sui seguenti indicatori:

- Serietà del management
- Appagamento lavorativo
- Cameratismo
- Salario e benefit
- Pratiche di assunzione
- Metodi di comunicazione interna
- Programmi di formazione
- Promozioni
- Impegno verso il diverso

Classifica “100 Best Companies to work for” 2016, prime 10 aziende

AZIENDA	SETTORE	AZIENDA	SETTORE
1 Google	Advertising and Marketing	6 Robert w. Baird	Financial Services and Insurance
2 Acuiti	Financial Services and Insurance	7 Kimley-Horn and Associates	Professional Services
3 The Boston	Professional	8 SAS Institute	Information

<sup>18</sup> <http://fortune.com/best-companies/>

Consulting Group	Services		Technology
4 Wegman food Market	Retail	9 Camdem Properti Trust	Construction and Real estate
5 Quicken Loans	Financial Services and Insurance	10 Edward Jones	Financial Services and Insurance

### **Forbes: “The World's Most Innovative Companies”<sup>19</sup>**

Ripreso dal sito<sup>20</sup>: “Le aziende sono classificate per il loro Innovation Premium: la differenza tra la loro capitalizzazione di mercato e il valore attuale netto dei flussi di cassa da parte delle imprese esistenti (in base ad un algoritmo proprietario del Credit Suisse HOLT). La differenza tra loro è il bonus dato dagli investitori azionari sul presentimento che l’azienda continuerà a produrre una nuova crescita redditizia. Noi usiamo una cosa chiamata “innovation Premium” per compilare la nostra lista. E’ calcolato progettando il flusso di cassa che un’azienda produce dalla sua esistenza nel business senza nessuna crescita riguardo al collegamento del valore attuale di quei flussi di cassa. Compariamo questo valore-base del business esistente con l’Enterprise Value attuale della compagnia. Aziende con EV sopra del valore-base hanno un premio innovazione costruito dentro lo stock price.”

### **Lista “The World's Most Innovative Companies” 2015**

AZIENDA	SETTORE	AZIENDA	SETTORE
1 Tesla Motors	Automobilistico	6 Unilever Indonesia	Alimentare, Cura personale, Prodotti per la casa
2 Salesforce.com	Informatico	7 Incyte	Farmaceutico
3 Alexion Pharmaceutical	Farmaceutico	8 Amazon.com	E-Commerce
4 Regeneron Pharmaceutical	Farmaceutico	9 Under Armour	Abbigliamento

<sup>19</sup> <http://www.forbes.com/innovative-companies/list/#tab:rank>

<sup>20</sup> <http://www.forbes.com/sites/innovatorsdna/2016/08/24/how-we-rank-the-most-innovative-companies-2016/#65f877b87659>

5	ARM Holdings	Informatico	10 Bio Marin Pharmaceutical	Farmaceutico
---	--------------	-------------	--------------------------------	--------------

### **Fortune: “50 World’s greatest leader” <sup>21</sup>**

Nella classifica vi rientrano importanti personaggi dello sport, politici, religiosi che si sono distinti per l’anno di riferimento, tra cui i seguenti CEOs per l’anno 2016:

LEADER	AZIENDA	LEADER	AZIENDA
1 Jeff Bezon	CEO Amazon	23 David Miliband	CEO International Rescue Committee
5 Tim Cook	CEO Apple	24 Anna Maria Chàvez	CEO Girls Scouts of the USA
12 Huateng “Pony” Ma	Chairman , CEO Tencent	41 Melinda Gates and Susan Desmond- Hellmann	CEO Bill & Melinda Gates Foundation
19 Marvin Ellison	CEO J.C. Penney	45 Mina Guli	CEO Thirst
21 Larry Fink	CEO BlackRock		

## **1.5 Identità aziendale**

Abbiamo finora parlato di reputazione, senza però darne una definizione, tantomeno far riferimento alla sua scomposizione in identità e immagine aziendale: tre concetti apparentemente simili o addirittura equivocati per intercambiabili. La differente concettualizzazione riguarda “Who” percepisce la company e “What” percepisce, mi accingo a precisare.

<sup>21</sup> <http://fortune.com/worlds-greatest-leaders/>

Prima di tutto sposto l'attenzione sulle definizioni di "Identità aziendale" offerte dalla letteratura:

Gray and Balmer, 1998	"...Le caratteristiche distintive di un'organizzazione o, dichiarato più semplicemente "Cosa l'organizzazione è".
Bromley, 2000	"..Il modo in cui i membri chiave concettualizzano la loro organizzazione."
Scott and Lane, 2000	"... insieme di credenze condivise tra top managers e gli stakeholders sulle caratteristiche centrali, durature e distintive dell'organizzazione"
Davies e altri 2001	"..visione dei lavoratori dell'azienda"
Whetten and Mackey, 2002	"... quello che è il più centrale, duraturo e distintivo di un'organizzazione"
Lewellyn 2002	"..un messaggio comunicato all'interno dell'azienda"
Barnett e altri 2006	"...caratteri base di un'azienda.. cosa l'azienda attualmente è."
Cornelissen e altri 2007	"Il significato condiviso di cosa dell'entità dell'organizzazione è compresa da far risalire ai suoi membri (e altri) nella consapevolezza di appartenervi."

Da queste definizioni pressoché somiglianti, possiamo trarne una di più generale teorizzazione ripresa da Walker(2010)<sup>22</sup>: l'identità aziendale è la percezione dell'azienda dal punto di vista degli stakeholders interni ad essa, come a rispondere alle domande: "How do internal stakeholders perceive the organization?" e "Who/What do we believe we are?".

L'identità si sostanzia nella mission, nella cultura aziendale, nella strategia, nei principi etici, ecc. ma sovente solo i soggetti che si trovano in posizioni apicali, sono gli unici al corrente della identità della società, quando essa dovrebbe essere conosciuta e/o resa conoscibile a tutti i lavoratori.

Essa è inoltre separata tra cosa l'organizzazione *vuole* che gli impiegati interni la percepiscono, e cosa gli stessi conoscono/pensano *attualmente* sull'azienda. Actual

---

<sup>22</sup> Walker K.(2010) " A Systematic Review of the Corporate Reputation Literature: Definition, Measurement, and Theory", Corporate Reputation Review. 12 (4) pag 357-387



identity la seconda ed ha una valenza collettiva dell'azienda, e desired identity la prima, che coincide con la vision/ leadership individualistica del CEO.

Ad esempio per Barilla (azienda leader alimentare italiana), l'identità è sintetizzata nello slogan "BUONO PER TE, BUONO PER IL PIANETA. Essere l'Azienda preferita dalle Persone promuovendo un'alimentazione sana e gioiosa, ispirata allo stile di vita Mediterraneo" e professa una politica vicino alla comunità, all'ambiente e ai suoi lavoratori.<sup>23</sup> Se tale giudizio si scontra con l'immagine, ne perde anche la reputazione.

L'identità è l'elemento che permette all'azienda di distinguersi dalle altre organizzazioni, di mantenere un sottofondo permanente, seppur di cambiare con una strategia tesa a "cambiare al fine di preservare se stessa "come sostiene Gagliardi. Questa frase paradossale riconosce come l'identità è scindibile in due concetti : enduring identity e identity having continuity.

Enduring identity (identità che dura) sono i valori, credenze permanenti che ha l'azienda e rimane la stessa nel tempo, sedimentatisi negli anni, mentre per identity having continuity (identità che ha continuità), intendiamo che il sottofondo di identità è lo stesso, ma il modo di operare, le azioni, mutano nel corso degli anni per aderire all'ambiente. Il nucleo centrale è stabile, mentre sono le sue rappresentazioni mutevoli. Tornando all'esempio di prima: Barilla rispetta l'ambiente acquistando nel luogo in cui viene prodotta la pasta, utilizzando imballaggi o confezioni riciclabili; potrebbe decidere di adottare altri modi operativi pur mantenendo la sua posizione pro-ambiente.

## 1.6 Immagine aziendale

Le definizioni proposte in letteratura sono:

Gray and Balner, 1998	"..la costruzione mentale di un'azienda tenuta dai suoi spettatori-cosa viene alla mente quando osserviamo o sentiamo il
-----------------------	--

---

<sup>23</sup> <http://www.barillagroup.com/it/cosa-ci-guida>

	nome di un'azienda o vediamo il suo logo"
Broomley, 2000	"...il modo con cui un'organizzazione presenta se stessa tra il pubblico, specialmente il modo visivo"
Scott and Lane 2000	"..il modo con cui i membri dell'organizzazione credono che gli altri vedano l'organizzazione, nel modo con cui il top management vorrebbe che gli esterni vedano l'organizzazione"
Davies e altri, 2001	".. La visione che l'azienda ottiene dai soggetti esterni, specialmente consumatori."
Whetten and Mackey, 2002	"..Cosa gli attori dell'organizzazione vogliono che gli interlocutori esterni comprendano..."
Lewellyn 2002	"...messaggio inviato da un'organizzazione ai suoi interlocutori esterni"
Barnett, 2006	"...impressioni generali degli osservatori sugli elementi distintivi di un'organizzazione, sia interni che esterni all'azienda. L'immagine è "cosa viene alla mente quando si sente il nome o si vede il logo"
Brown, 2006	"..cosa i membri dell'organizzazione vogliono che gli altri conoscano (o credono di conoscere) sull'organizzazione"
Cornellisen, 2007	"L'immagine pubblica distintiva che l'entità di una corporate comunica e che costruisce il legame del popolo con essa:"

Si riassumono nella percezione<sup>24</sup>, giudizio che stakeholders esterni hanno dell'azienda, come conseguenza di cosa l'organizzazione vuole che gli esterni conoscano (desired image) e cosa quest'ultimi pensano/conoscono attualmente (actual image). Non solo, desired image è la conseguenza di una selezione portata avanti dai managers nel decidere quale immagine creare e per quali ascoltatori dirigersi.

<sup>24</sup> Walker K. " A Systematic Review of the Corporate Reputation Literature: Definition, Measurement, and Theory", Corporate Reputation Review. 12 (4) pag 357-387

Spesso le due soluzioni non si sovrappongono perché a fronte di strategie comunicative portate avanti dall'azienda stessa ad oggetto "What/Who do we want others to think we are?", feed-back esterni possono minare l'immagine dell'azienda che può solo limitarsi a difenderla. Gli elementi che portano alla formazione di un giudizio, sono veicolati da:

- Media attraverso i quali le aziende si fanno conoscere
- Analisti finanziari che valutano le prospettive delle aziende
- Relazioni informali tra persone
- Social media

Il rapporto tra aziende e media tradizionali è ambivalente: spesso sono le stesse aziende a dare ai giornalisti le informazioni da pubblicare o da coprire sulla propria azienda, altre volte i giornalisti scelgono discrezionalmente cosa può attirare l'attenzione del pubblico, anche a dispetto dell'insorgere di una cattiva immagine. In alternativa, "le imprese e gli individui dovrebbero assumere un'agenzia di pubbliche relazioni quando vogliono proteggere, migliorare o costruire la loro reputazione attraverso i media. Una buona agenzia o PR professionista è in grado di analizzare l'organizzazione, trovare i messaggi positivi e se la notizia è negativa, formulare la migliore risposta per mitigare il danno."<sup>25</sup>

Per far fronte alle asimmetrie informative degli investitori, esistono agenzie di rating specializzate e indipendenti che giudicano in base alla solidità e alla solvibilità di enti (pubblici, privati) emittenti titoli su mercati finanziari: rating più alti conferiscono una maggiore affidabilità sulle strategie degli attori aziendali interni e sulla capacità di ripagare i debiti contratti (nonché dividendi più consistenti). Rating più bassi rendono difficoltoso alle società l'accesso al credito e più alto costo monetario del prestito (la banca sarà disposta a concedergli prestito ad un tasso di interesse più alto perché partecipa al

---

<sup>25</sup> <http://www.forbes.com/sites/robertwynne/2013/04/10/what-does-a-public-relations-agency-do/#1f18cee62c3a>

rischio di insolvenza). Le agenzie di rating più conosciute e influenti al mondo sono Standard's and Poor's (dal 28 Aprile 2016 rinominata S&P Global Rating), Moody's Investor Service e Fitch Ratings. I rating sono "voti" espressi in lettere o simboli con scale di valutazione diverse tra i diversi analisti; per Standard's and Poor's il rating è così determinato:

Rating sulle valutazioni a lungo termine<sup>26</sup>, Standards & Poor's:

RATING	DESCRIZIONE	GRADO DI INVESTIMENTO
AAA	Eccellenti capacità di onorare le obbligazioni assunte	+
AA+	Alta qualità, rischio molto basso, ma la suscettibilità dello stesso nel lungo periodo appare superiore a quello delle AAA	+
AA,AA-	Ottime capacità di onorare le obbligazioni assunte. Minime differenze rispetto al grado più alto	+
AA+,A.A-	Buone capacità di rispettare gli obblighi finanziari, ma in qualche modo sono maggiormente suscettibili ai cambiamenti delle circostanze e delle condizioni economiche, rispetto agli obbligati con un rating migliore	+
BBB+,BBB,BBB	Adeguate capacità di rispettare gli obblighi finanziari. Tuttavia, condizioni economiche avverse o cambiamenti delle circostanze sono più facilmente associabili ad una minore capacità di adempiere agli obblighi finanziari assunti	+

<sup>26</sup> [https://it.wikipedia.org/wiki/Standard\\_Poor's](https://it.wikipedia.org/wiki/Standard_Poor's)

BB+,BB,BB-	Meno vulnerabili nel breve periodo, rispetto ad obbligati con rating inferiore. Tuttavia, il dover fronteggiare condizioni di incertezza economica, finanziaria, amministrativa potrebbe interferire con le capacità di soddisfacimento degli obblighi assunti	-
B+,B,B-	Più vulnerabili rispetto agli obbligati valutati 'BB', ma vi sono ancora le capacità per rispettare gli impegni finanziari. Condizioni economiche e/o finanziarie impreviste, ridurranno probabilmente le capacità e la volontà dell'obbligato, di adempiere	-
CCC+,CCC,CCC-	.Attualmente vulnerabile, e la solvibilità delle obbligazioni assunte dipende prevalentemente da condizioni economiche e finanziarie favorevoli	-
CC	Attualmente molto vulnerabile, e la solvibilità delle obbligazioni assunte, dipende prevalentemente da condizioni economiche e finanziarie favorevoli	-
C	Estremamente vulnerabile, forse in bancarotta o in ritardo nei pagamenti, che ancora vengono comunque effettuati	-
CI	Pagamento degli interessi non pervenuto	-
R	Amministrazione controllata/Liquidazione. Durante questo periodo, gli obbligati potrebbero decidere di pagare soltanto una	-

	parte dei creditori.	
SD	Default Selettivo. Alcune obbligazioni non sono state rimborsate	-
D	Default/Insolvenza di tutte o la maggior parte delle obbligazioni emesse.	-
NR	Non valutata	-

Rating sulle valutazioni di breve periodo<sup>27</sup>, Standards & Poor's

RATING	DESCRIZIONE
A-1	La capacità dell'emittente di far fronte ai propri impegni finanziari è forte
A-2	Suscettibile a condizioni economiche avverse, tuttavia la capacità del debitore di far fronte ai propri impegni finanziari, concernente l'obbligo, è soddisfacente
A-3	Avverse condizioni economiche sono suscettibili di indebolire la capacità del

<sup>27</sup> [https://it.wikipedia.org/wiki/Standard\\_Poor's](https://it.wikipedia.org/wiki/Standard_Poor's)

	debitore di far fronte ai propri impegni finanziari, concernenti l'obbligo
B	Ha una caratteristica speculativa significativa. L'emittente dell'obbligazione attualmente ha la capacità di far fronte ai propri obblighi finanziari, ma si appresta a dover affrontare grandi incertezze che potrebbero incidere sul suo impegno finanziario
C	Attualmente vulnerabile al non pagamento a causa di condizioni finanziarie ed economiche per il debitore di far fronte ai propri impegni finanziari
D	L'impresa è in <a href="#">default</a> .

Le relazioni tra soggetti possono essere anche informali: spesso managers, investitori, consumatori si fanno un'idea dell'azienda sulla base di pettegolezzi, dicerie, aneddoti e queste informazioni condizionano gli stessi investitori.<sup>28</sup> I rumors possono essere il risultato di semplificazioni ( storia più corta che perde di dettagli), esagerazioni ( alcuni dettagli sono ingigantiti) , interpretazioni ( sono reinterpretati a seconda del punto di vista di chi racconta), in tutti questi casi i diretti interessati non devono sottovalutarli ma difendersi negandone la veridicità, se possibile con prove, o convincendo terzi della propria posizione.

---

<sup>28</sup> Fombrun C. (1996), "Reputation: Realizing value from the Corporate image", Harvard Business School Press

Il facile accesso a Internet permette ai consumatori di entrare direttamente in contatto con le aziende, di interagire con loro e di recensirle: improvvisandosi giornalisti possono attaccare o difenderne l'immagine su Facebook, Twitter, Youtube, ecc. ed attraverso la facilità dello scambio di informazioni e la portata globalizzante che caratterizzano i Social Media, fanno perdere il controllo nella comunicazione da parte delle aziende. Quest'ultime destinano parte del marketing budget in social media con il fine di difendere i loro brands, costruire una community e impegnarsi con i consumatori.

Ulteriori discrepanze si possono trovare non solo tra immagine attuale e immagine voluta, ma anche tra identità e immagine: l'identità risente dell'immagine e viceversa.

-Identità-immagine: soltanto se l'azienda ha una visione chiara di se stessa, da dove viene e dove sta andando, può adeguatamente comunicarsi (o difendersi) all'esterno.

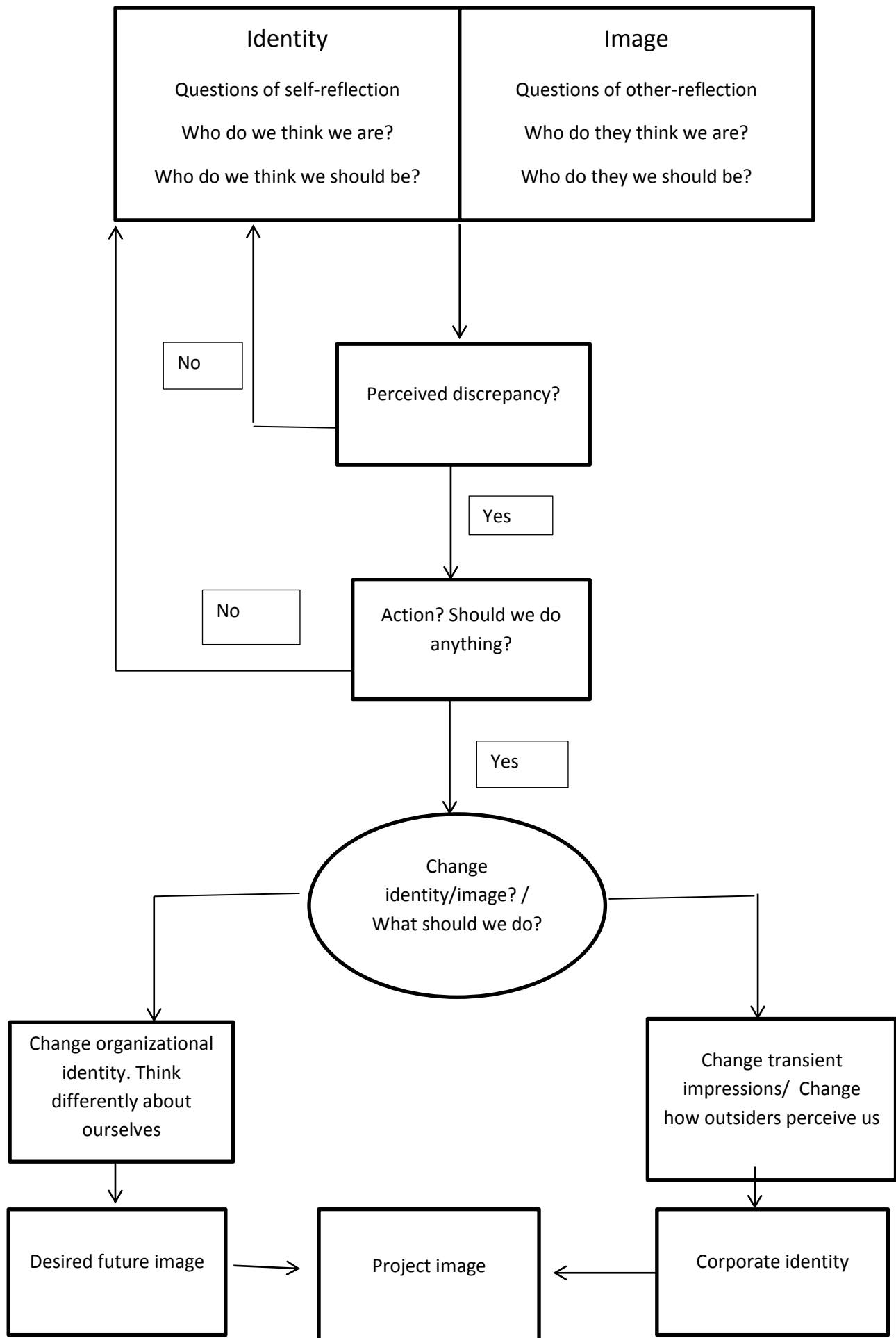
-Immagine-identità: solo se le risposte esterne sono soddisfacenti, l'azienda può decidere di mantenere l'identità, altrimenti cambiare.

Questo schema ci aiuta a capire le relazioni<sup>29</sup>:

---

<sup>29</sup> Ripreso da: Gioia, Schultz, Corley (2000) 'Organizational identity, Image and adaptive Instability', Academy of management Review, 25(1) pag 63-81





Se non c'è discrepanza di percezioni tra come l'azienda è vista dall'esterno e come vede se stessa, cioè se immagine e identità collimano, significa che l'identità è affermata e adeguatamente comunicata e ne trarrà vantaggio la reputazione corporate come voluta.

Se al contrario le due opinioni sono in disaccordo, la membership aziendale può decidere di:<sup>30</sup>

- Non fare niente perché ritiene l'immagine non lesiva dell'identità (magari solo un gruppo ha giudizi negativi dell'azienda al contrario dell'opinione pubblica generale)
- Decidere di agire e risolvere il confronto.

Se è decisa la seconda opzione, bisogna decidere se: cambiare l'organizzazione dall'interno, e quindi l'identità, oppure cambiare come gli altri la vedono dall'esterno, e quindi l'immagine.

Per la prima soluzione è auspicabile progettare una nuova direzione dell'azienda, come vede se stessa per cogliere future immagini in nuove strategie organizzative e operative.

Altrimenti per il cambiamento dell'immagine, si può decidere di:

- Comunicare nuovamente l'identità se si crede che questa non sia stata adeguatamente compresa.
- Mettere in luce alcuni aspetti socialmente desiderabili dell'identità e in secondo piano gli altri.
- Procedere ad una mistificazione del passato agire nel caso di Corporate irresponsability: azioni di forgetting work (tema ripreso nel proseguo della trattazione).

---

<sup>30</sup> Gioia, Schultz, Corley (2000) 'Organizational identity, Image and adaptive Instability', Academy of management Review, 25(1) pag 63-81

## 1.7 Corporate reputation

Weigelt and Camerer, 1988	“Insieme di attributi conferiti ad un’azienda, deducibili dalle azioni passate”
Fombrun and Shanley, 1990	“Il risultato di un processo competitivo in cui ciascuna azienda segnala le sue caratteristiche chiave agli esterni per massimizzare il suo status sociale”
Fombrun, 1996	“Una rappresentazione di percezioni delle azioni passate di un’azienda e di prospettive future che descrivono l’attrazione generale di un’azienda nei suoi componenti dalla comparazione con i suoi rivali principali.”
Fombrun and Van Riel, 1997	“Una reputazione aziendale è la rappresentazione collettiva di azioni passate e dei risultati di un’azienda che ne descrivono l’abilità di conferire esiti di valore ai multiformi interlocutori. Essa misura la posizione relativa di un’azienda sia internamente per gli occupati, sia esternamente per i suoi interlocutori, sia nel suo ambiente competitivo e istituzionale.”
Cable and Graham, 2000	“la valutazione effettiva del pubblico sul nome di una azienda in relazione alle altre aziende”
Deephouse, 2000	“Il giudizio di un’azienda dai suoi interlocutori sulla base dell’emozione,

	stima, e conoscenza”
Bromley, 2001	“...una diffusione di opinioni ( espressioni dichiarate di un’immagine collettiva) su una persona o altre entità, tra interlocutori o gruppi di interesse”
Mahon, 2002	“Calcolo, stima dalla parola latina reputatus- calcolare, contare su. La valutazione che altri hanno su una persona, una cosa, un’azione.. sia favorevole, non favorevole “
Whetten and Mackey, 2002	“Reputazione di una organizzazione è un particolare tipo di giudizio, ricevuto su un’organizzazione dai suoi interlocutori, riguardo la credibilità sull’affermazione dell’identità dell’organizzazione”
Rindova e altri 2005	“Percezioni degli interlocutori sull’abilità di un’organizzazione di creare valore sui rivali”
Rhee and Haunschild, 2006	“La valutazione soggettiva dei consumatori sulla percezione della qualità dei produttori”
Carter, 2006	“L’insieme delle caratteristiche chiave attribuite ad un’azienda dai suoi vari interlocutori”
Barnett e altri 2006	“Giudizi collettivi degli osservatori di un’azienda basata sulle valutazioni finanziarie, sociali e sull’impatto ambientale attribuito all’azienda nel tempo”
Walker, 2010	“Una relazione stabile, su specifiche

	questioni aggregate di percezioni delle azioni passate e prospettive future di un'azienda rispettati come standard.”
--	--

E' il giudizio complessivo di stakeholders interni ed esterni sull'azienda, strategicamente costruita in un periodo di tempo lungo grazie ai comportamenti tenuti, ma al contrario dell'immagine tendenzialmente mutevole, la Corporate reputation impiega molti anni per costruirsi ma si mantiene relativamente stabile. È una risorsa “scarsa” e risultato di ambiguità casuale, cioè costituitasi da una complessità multidimensionale di fattori che la rende inimitabile per terzi e le conferisce la possibilità di ottenere e mantenere un vantaggio competitivo. Infatti, un'azienda con alta reputazione sarà preferita dai CLIENTI e FORNITORI, scoraggerà POTENZIALI ENTRANTI e PRODUTTORI DI BENI SOSTITUTIVI se non hanno altrettanta reputazione (5 forze competitive di Porter).

Dalla definizione di Fombrun<sup>31</sup>,1996 si evince che:

“Una rappresentazione di **percezioni** delle azioni passate di un'azienda e di prospettive future che descrivono le sensazioni complessive di un'azienda per **tutti i suoi interlocutori** dalla comparazione con i suoi rivali principali.” Essa ha cinque caratteristiche:

- Si basa su percezioni
- È la percezione aggregata di stakeholders interni ed esterni (ricomprende l'aspetto sociale e collettivo)
- È comparabile nel tempo ( tra la reputazione attuale e passata della stessa azienda) e nello spazio (con aziende dello stesso settore)
- È stabile e duratura

Reputazione come somma di percezioni aggregate crea due tipi di problemi perché:

- **Reputation for what?** Un'azienda può avere una particolare e potenzialmente differente reputazione per ciascuno delle

---

<sup>31</sup> Fombrun, C.J. (1996) “Reputation: Realizing value from the Corporate Image”, Harvard Business School Press, Boston

seguenti *questioni*: profittabilità, responsabilità sociale, responsabilità ambientale, trattamento dei lavoratori, corporate governance, prodotti di qualità. ecc.... Ad esempio un'azienda può garantire alta profittabilità, ma danneggiare l'ambiente, come si determina la reputazione in questa situazione?

- **Reputation in according to whom?**- Allo stesso tempo, essa può essere percepita in maniera diversa a seconda degli *interlocutori*; ad esempio un'azienda può avere una buona reputazione tra clienti e investitori, ma non tra i fornitori.

Walker<sup>32</sup> conclude che: un'azienda può avere molte reputazioni a seconda di quali interlocutori e per quali questioni vi si sta ponendo l'attenzione, ma ciascuna reputazione rappresenta l'aggregato di percezioni di tutti gli interlocutori per quella specifica questione.

In particolare<sup>33</sup>:

1. "I Clienti si aspettano affidabilità.

Clienti si indirizzano ad una azienda piuttosto che ad un'altra se riconoscono (esempio):

- qualità del prodotto/ servizio
- rispetto delle etichette/marche

E saranno propensi a rivolgervi se le loro aspettative sono soddisfatte nel tempo, in misura sempre maggiore. I clienti acquistano un prodotto se conoscono il brand, l'azienda produttrice, o semplicemente per passaparola positivo, ma sfido chiunque ad acquistare lo stesso prodotto se la volta precedente si è trovato difettoso, molto probabilmente ci rivolgeremo ad un'altra marca.

## 2. INVESTITORI E FORNITORI CHIEDONO CREDIBILITA'

---

<sup>32</sup> Walker k. (2010), 'A Systematic Review of the Corporate Reputation Literature: Definition, Measurement, and Theory', *Corporate Reputational Review* 12, pag 357-387

<sup>33</sup> Trattazione ripresa : Fombrun, C.J. (1996) "Reputation: Realizing value from the Corporate Image", Harvard Business School Press, Boston

Gli investitori si aspettano serietà dalle aziende (esempio):

- che i manager siano all'altezza degli impegni presi
- una gestione trasparente e frequentemente comunicata in rapporti annuali
- comunicazione dei rischi delle strategie, problemi imminenti e altri elementi che potrebbero influenzare la loro valutazione

Allo stesso modo anche i fornitori chiedono serietà dai clienti: un cliente a cui stiamo preparando un ordine, ma questo decide di cancellarlo, danneggia la reputazione di entrambi.

### 3. GLI OCCUPATI SI ASPETTANO FIDUCIA

- trattamento in modo equo
- merito nelle assegnazioni di posti di lavoro
- rispetto del contratto
- promozione
- rispetto dei diritti dei lavoratori

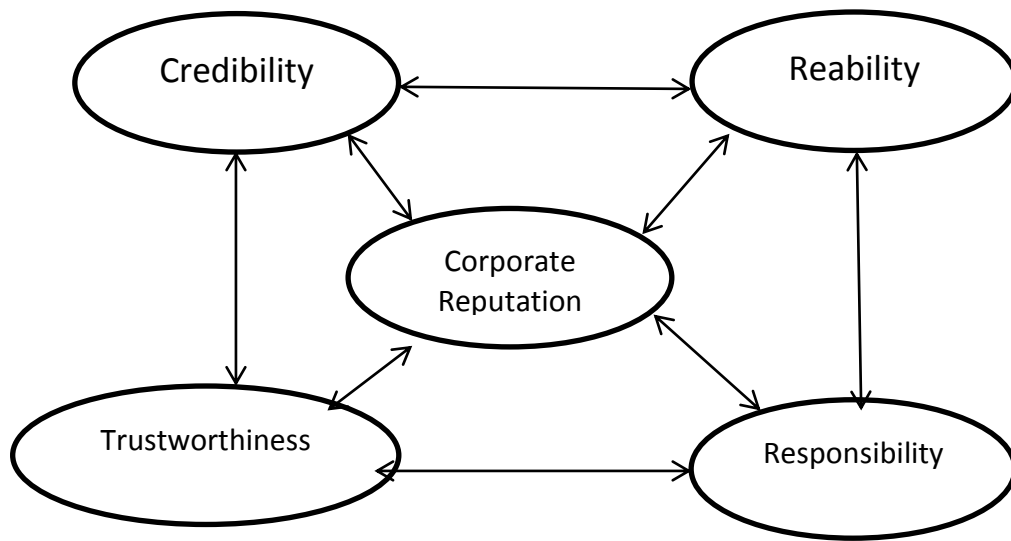
Il rispetto di queste condizioni conferisce fiducia all'azienda e maggiore reputazione, e dall'altro lato maggiore impegno e soddisfazione dei lavoratori, maggiore appartenenza, lealtà al proprio posto di lavoro, maggiore produttività.

### 4. LA COMUNITA' SI ASPETTA RESPONSABILITA'

Le comunità chiedono alle aziende il rispetto dell'ambiente sociale e ambientale in cui entrambi vivono: il mancato rispetto del benessere delle comunità locali dimostrano un disprezzo lampante per i suoi residenti, ben consci dei danni reputazionali conseguenti. Si pensi al precario equilibrio tra l'azienda siderurgica ILVA e il suo vicinato, accusata dell'emissione di polveri sottili in misura maggiore rispetto ai limiti di legge.

Al contrario, supportare la comunità, pensare ad una partecipazione attiva dei lavoratori, equità di trattamento, rispetto all'ambiente, va oltre la semplice filantropia ma riduce l'alienazione dei lavoratori, favorisce l'integrazione sociale, incrementa la loro reputazione e sostiene la propria sopravvivenza di lungo termine”.

Schematizzato:<sup>34</sup>



Fiducia, affidabilità, serietà, responsabilità sono gli elementi da considerare per costruirsi una solida reputazione, seppure le aziende possono decidere di risolvere le aspettative di un gruppo piuttosto che un altro, o pensare a compromessi, laddove:

- investitori si aspettano alti ritorni,
- i fornitori vogliono prezzi più alti,
- i lavoratori chiedono benefit e guadagni crescenti,
- i consumatori si aspettano servizi e prodotti di qualità ma che per realizzarli drenano risorse,
- la comunità chiede il rispetto dell'ambiente (ad esempio costosi depuratori)

Ma l'adozione di compromesso porterà ad un calo di reputazione stessa da valutare in fase di gestione dei rischi (quali gruppi assecondare, perché?). Ad esempio Volkswagen ha preferito assecondare i consumatori con auto che hanno prestazioni più elevate ma inquinanti.

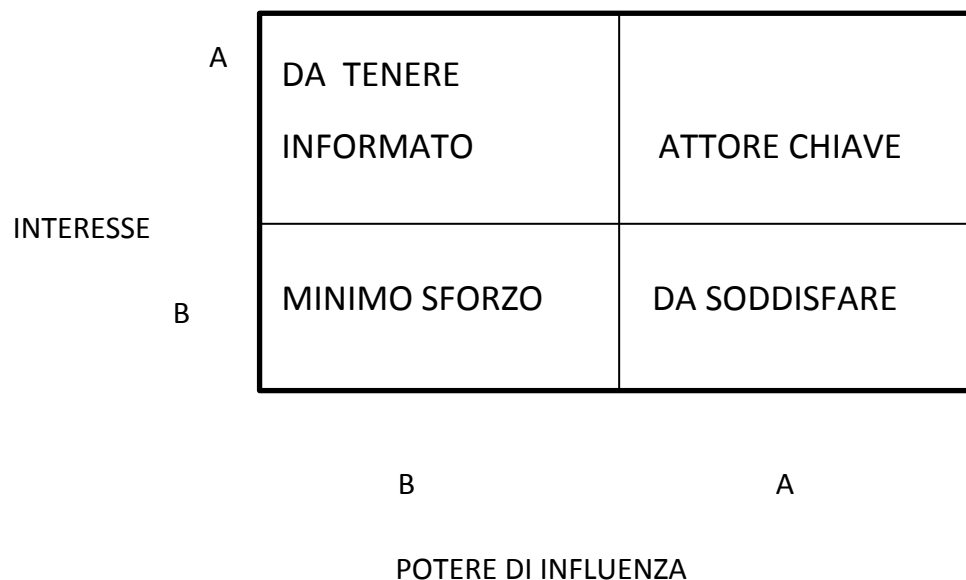
---

<sup>34</sup> Schema tratto da: Fombrun C.() (1996), "Reputation: realizing value from the Corporate Image" Harvard Business School Press



Potrebbe essere d'ausilio il lavoro congiunto di Johnson and Scholes che hanno ipotizzato una matrice in base alla quale ripartire gli stakeholder in funzione del:

- Potere di influenzare le decisioni del business
- Livello di interesse nel business



## 1.8 Vantaggi di una buona reputazione

Un'azienda che vanta alta reputazione può<sup>35</sup>

- **Applicare premium price per i prodotti:** in questo modo si ripagano per gli alti costi spesi per costruirsi la reputazione. Ad esempio, molti di noi sono disposti a pagare rincari di prezzi per acquistare la maglia di un noto stilista. Allo stesso tempo le aziende produttrici sono disposte a pagare alte royalties per poter utilizzare un brand, confidando nella maggiore attrattività di questo.

<sup>35</sup> Fombrun C.() (1996), "Reputation: realizing value from the Corporate Image" Harvard Business School Press

- Al contrario, possono decidere di **applicare prezzi bassi**, e confidando nella reputazione mettono a repentaglio l'esistenza dei rivali. Alta reputazione, a bassi prezzi, sono un mix nefasto per i rivali.
- Pagare **prezzi più bassi** per gli acquisti: la reputazione conferisce un vantaggio in molte negoziazioni, in particolar modo con fornitori, creditori e distributori. Un fornitore sarà disposto a concedere un prezzo più basso perché a conoscenza della credibilità dell'azienda che non nullificherà gli accordi presi, ma anzi di cui potrà beneficiare da un passaparola positivo verso terzi. Allo stesso modo i creditori saranno disposti a prestare denaro ad un'azienda che ad esempio vanta puntualità nei rimborsi, alto rating.
- **Invogliare migliori candidati ad inoltrare domanda di lavoro:** tra offerte di lavoro comparabili, un candidato sarà propenso a scegliere aziende che conosce direttamente o indirettamente (tramite amici, conoscenti, riviste), ed una buona reputazione non può che "giocare" a suo favore. Una buona reputazione potenzialmente attrae i candidati migliori.
- **Sperimentare una maggiore fedeltà da parte di clienti e impiegati:** buona reputazione e clienti soddisfatti saranno propensi a ripagare la fiducia dell'azienda ad acquistare lo stesso prodotto, così come impiegati ad aumentarne la produttività.
- **Mantenersi ricavi:** conseguenza del punto precedente, permette potenzialmente all'azienda di sopravvivere alle recessioni.
- **Affrontare rischi di crisi:** la possibilità per l'azienda di perdere la reputazione con tutte le sue conseguenze nefaste, la porta a sviluppare un sistema di controlli interni che anticipa e riconosce rischi in cui può incorrere; così facendo le aziende sono viste come meno rischiose.

## 2 RISCHIO REPUTAZIONALE

### 1.1 Caratteristiche e classificazioni dei rischi in azienda

Prima di porre attenzione al solo rischio reputazionale, ritengo opportuno fornire un più generale excursus sul concetto di “Rischio”: cosa significa, da cosa è composto, come si affronta, perché solo da questo preambolo possiamo avere una più proficua rappresentazione del ruolo del “Rischio reputazionale” per le aziende.

Concetto Rischio ripreso dalla letteratura:

Zappa, 1956	“Il rischio è l’elemento che forse caratterizza meglio l’azienda, al punto che, in assenza del rischio, l’attività aziendale non è neppure concepibile.”
Bertini, 1969	“Il rischio deriva dall’accostamento di due fenomeni, oggettivo il primo, soggettivo il secondo: il mutevole manifestarsi degli eventi e l’incapacità umana di prevedere tali mutamenti.”
Giunta, 1996	“Il rischio d’impresa può essere definito come la possibilità che si verifichino e si abbattano su di essa eventi che pregiudicano lo svolgimento, in maniera economica, dell’attività di produzione per il mercato”
Ferrero	“Incapacità dell’azienda di riuscire a remunerare congruamente i fattori produttivi di cui necessita per lo svolgimento della sua attività”
Bianchi Martini, 1996	“.. In Economia Aziendale si può parlare di rischio ogni qualvolta si manifesti una eventualità di conseguenza sfavorevole, una prospettiva di danno economico”

Dalle definizioni offerte dai cultori della materia, possiamo trarre i caratteri peculiari del Rischio, per poi ricondurne ad una definizione più sintetica ed esaustiva.

- **Ineliminabile:** Zappa da subito, riconosce che il rischio è intrinsecamente legato all'esistenza dell'azienda, dal momento della sua costituzione fino alla sua cessazione: possono cambiare le tipologie di rischi (tema ripreso dopo) o l'attenzione che gli operatori vi rivolgono, ma non l'"inattaccabilità" sull'azienda.
- **Dinamicità:** i rischi sono in continua evoluzione a seguito del mutare delle circostanze (interne/ esterne, economiche/extra-economiche) a cui gli operatori devono guardare con una buona dose di lungimiranza e approssimazione. Bertini ribadisce che è connaturata nell'uomo l'impossibilità di previsione di tutti gli eventi: sia per difetto di conoscenza delle molteplici variabili che condizionano gli eventi attuali, sia per ipotizzare eventi futuri. Le decisioni saranno sempre soggette ad errori di valutazione.
- **Sistematico:** presenza di un rischio economico-generale che grava sull'azienda, che le impedisce di svolgere l'"attività di produzione per il mercato" (Giunta) o di "remunerare congruamente i portatori di capitale" (Ferrero). Prevenire il manifestarsi dell'evento rischioso conferisce una più duratura stabilità nel mantenere il valore creato.

Possiamo riassumere con D'Onza:

*"Il rischio è la possibilità di danno economico- finanziario legato ad un evento di incerta manifestazione che può determinare uno scostamento negativo dagli obbiettivi prestabiliti."*

Nella precisazione al concetto di "Rischio" è associato<sup>36</sup>:

- **Possibilità:** rischio e danno sono due concetti diversi: il rischio è un evento aleatorio che manifestandosi PUO' originare un danno; se siamo innanzi ad un danno l'evento si è già CERTAMENTE verificato e ha prodotto le sue

---

<sup>36</sup> D'Onza G. "Dispensa ad uso degli studenti di Risk Management".

conseguenze. In UNI 11230-Gestione dei rischi, il danno è “qualunque conseguenza negativa derivante dal verificarsi dell’evento”.

- **Danno economico:** peggioramento delle condizioni di economicità che possono incidere sulla consistenza del bilancio del breve termine in maggiori costi, minori ricavi, peggioramento dell’equilibrio finanziario, patrimoniale, monetario, o nel lungo termine in perdite reputazionali, riduzione di capacità competitiva o di reddito o di peggioramento della capacità dell’azienda di creare valore per i suoi stakeholder.
- **Eventi incerti nella loro manifestazione:** come già detto, il rischio è un fenomeno aleatorio che va continuamente tenuto sotto controllo per evitare che si manifesti. La gestione dei rischi prevede di fornire giudizi lungimiranti sull’evoluzioni di condizioni esterne/interne all’azienda e sulle possibili conseguenze all’economicità dell’azienda.
- **Scostamento negativo da un obiettivo:** con la manifestazione del rischio si concretizza il mancato raggiungimento dell’obiettivo ipotizzato in sede di pianificazione. Es: obiettivo a budget per l’esercizio t+1

$$ROI(t+1) = +10\% ROI(t) + ROI(t)$$

con (ROI=reddito operativo/capitale investito netto operativo)

ma nel corso dell’esercizio t+1 si verifica un guasto al macchinario alfa che causa ritardi nell’evasione degli ordini >reclami dei clienti >minore vendite> ROI più basso rispetto a quello previsto a budget.

Secondo l’ impostazione tradizionale, il rischio economico- generale che grava sull’azienda è scindibile in rischi particolari concatenati tra loro: un rischio *a* può essere causa del rischio *b* che a sua volta lo è del rischio *c*. Riprendendo l’esempio precedente, a seconda delle tempistiche di riparazione del guasto al macchinario (rischio *a*) , si verifica un ritardo nel processo produttivo (rischio *b*) con costi in stoccaggio di semilavorati o materie prime (rischio *c*). Per evitare di incorrere in suddette manifestazioni rischiose, sarebbe stato opportuno fare

azioni di manutenzione preventiva o di sostituzione del macchinario se oggetto di obsolescenza.

I rischi possono essere classificati :

- in base alle **conseguenze sui risultati di gestione**:
  - unilaterali* : hanno un impatto prettamente negativo sui risultati, sia in termini assoluti (perdite, distruzione di valore..), sia in termini relativi con risultati positivi ma inferiori alle aspettative.
  - bilaterali*: prevedono una perdita o un guadagno rispetto agli obbiettivi. Ad esempio un'azienda produttrice di pasta (derivato del grano) applica un prezzo al consumo che può conferirgli guadagni o perdite a seconda degli andamenti del prezzo del grano (che è quotato in borsa).
- in base **alla loro provenienza**:
  - interni*: alla combinazione produttiva derivanti dai processi, dall'organizzazione, dalle decisioni del management. Es. decidere di non concedere dilazione dei pagamenti può ridurre il numero di clienti.
  - esterni* :relativi a clienti, fornitori, concorrenti, finanziatori. Es rischio di liquidità derivante dalla non concessione di prestito dagli istituti finanziari.
- In base **all'origine se**:
  - tecnici (extra-economici)*: legati a eventi naturali come inondazioni, terremoti..
  - commerciali (economici)* : se sono correlati alle previsioni effettuate dall'impresa sugli andamenti della domanda, dall'offerta dei fattori produttivi, azioni dei competitors.
- In base **ai soggetti che ne supportano il peso**:
  - patrimoniale*: chi compartecipa al rischio di impresa in quanto avendo apportato capitali all'azienda corrono il pericolo di perdere i capitali stessi, o le remunerazioni conseguenti (quote di utili o interessi), come soci o istituti di credito.

-*extra patrimoniale*: alle possibili perdite che potrebbero avere gli *stakeholders* nel momento di relazionarsi con l'impresa danneggiata. Come fornitori che non verrebbero ripagati i crediti, ma anche dipendenti a cui non verrebbe riconosciuto il salario o possibili licenziamenti (pensiamo alle conseguenze della crisi sul tasso di occupazione).

- In base ai **modelli offerti da Istituti preposti**, in particolare:
  - Comitato di Basilea per la vigilanza interbancaria* che si propone di assicurare l'affidabilità del sistema bancario in un'ottica di vigilanza preventiva e disciplina i requisiti di quote patrimoniali minimi che le banche devono accantonare in proporzione del rischio assunto.
  - Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission(COSO)*: Comitato che su iniziativa di American Accounting Association, American Institute of CPA's, Financial Executives International, The Association of Accountants and Financial Professional in Business, The Institute of Internal Auditors, fornisce un comune orientamento sulla gestione del rischio di impresa e sul controllo interno da applicare a tutte le aziende. Tale framework è un supporto per chi applica il modello Enterprise Risk Management (ERM).

In Basilea II, il Comitato di Basilea per la Vigilanza Interbancaria chiede agli operatori di riconoscere:

- **Rischio operativo**:<sup>37</sup> “ è definibile come *“il rischio di perdite derivanti dalla inadeguatezza o dalla disfunzione di procedure, risorse umane e sistemi interni, oppure da eventi esogeni. Tale definizione include il rischio legale, ma non quello strategico e di reputazione”*. ( Il rischio legale” comprende, fra l'altro, l'esposizione ad ammende, sanzioni pecuniarie o penalizzazioni derivanti da provvedimenti assunti dall'organo di vigilanza, ovvero da regolamenti privati”). È una fattispecie di rischio non tipizzata alle sole banche, ma esportabile a tutte

---

<sup>37</sup> Comitato di Basilea per la Convergence bancaria, Convergence internazionale della misurazione del capitale e dei coefficienti patrimoniali, Banca dei Regolamenti internazionali, Giugno 2006

le aziende, laddove errori umani, negligenze, disinformazione, disorganizzazione, fenomeni esterni possono degenerare in manifestazioni rischiose. Con lo sviluppo della tecnologia e l'utilizzo di sistemi informatici (ICT), è andato affermandosi una nuova tipologia rischiosa, il cyber-risk: esperti informatici, malware (come virus informatici) possono causare malfunzionamento del sistema, perdita di dati sensibili, con conseguenze nefaste per l'operatività della gestione e per la reputazione stessa dell'azienda.

- **Rischio di mercato:** è definito come<sup>38</sup> il rischio di perdite nelle posizioni in bilancio e fuori bilancio a seguito di sfavorevoli movimenti dei prezzi di mercato". I rischi cui si applica questa prescrizione sono: il rischio inerente agli strumenti collegati a *tassi di interesse* e ai *titoli di capitale nel portafoglio di negoziazione*, a tutte le posizioni in *cambi* e in *merci*.

Seconda questa definizione, sono soggetti gli operatori che hanno contratto debiti (e le banche al contrario come creditori) a tasso fisso o variabile: laddove gli andamenti dell'uno o l'altro elemento fa incorrere in maggiori oneri. (Esempio un'azienda che stipula contratti di prestito a tasso variabile, pagherà maggiori interessi se le oscillazioni di mercato ne aumentano notevolmente l'entità)

Sono altresì soggetti a rischio di mercato le banche (e per estensione le imprese) che intrattengono relazioni con operatori esteri in diversa valuta, laddove a seconda della variazione del cambio sono favorite (o sfavorite) importazioni/esportazioni di materie prime, prodotti finiti per un'azienda o per un'altra.

In ultimo gli operatori che negoziano in strumenti finanziari e devono sottostare agli andamenti del prezzo di mercato, determinandone un apprezzamento, deprezzamento del valore.

- **Rischio di credito:** l'accordo non prevede una definizione specifica, ma possiamo riprendere la definizione da il Glossario di Banca D'Italia<sup>39</sup>: "Eventualità per il creditore che un'obbligazione finanziaria non venga assolta

---

<sup>38</sup> Comitato di Basilea per la Convergenza bancaria, Convergenza internazionale della misurazione del capitale e dei coefficienti patrimoniali, Banca dei Regolamenti internazionali, Giugno 2006

<sup>39</sup> <https://www.bancaditalia.it/footer/glossario/index.html?letter=r>



né alla scadenza né successivamente”. Innanzi a crediti di dubbia esigibilità o insolventi, la banca può porre in essere azioni per ottenere i crediti (come rivolgersi a società di recupero credito) o da ultimo intraprendere azioni legali verso il debitore ( siamo innanzi a rischi legali che rientrano nei rischi operativi), per evitare di trovarsi innanzi ad un rischio di liquidità a seguito di capitali immobilizzati e non disponibili che impediscono l’operatività.

Sui suddetti rischi, l’accordo prevede tecniche di misurazione che ogni banca deve adottare in modo da accantonare un’adeguata proporzione di capitale per farne fronte. (Metodi solo nominati perché esulano dallo scopo di questo lavoro):

per il rischio operativo: - il metodo base (*Basic Indicator Approach*)

il metodo standardizzato

-metodi avanzati di misurazione (AMA).

per il rischio di credito: – metodo standardizzato

- metodo basato sui rating interni

per il rischio di mercato: -metodo di misurazione standardizzato

-metodo dei modelli interni

- **Altri rischi** – Pur riconoscendo come gli ‘altri’ rischi, ad esempio quelli di **reputazione e strategico**, non siano agevolmente misurabili, il Comitato auspica che il settore bancario continui a elaborare tecniche per gestirli in tutti i loro aspetti.

Nel documento “**Proposed enhancements to the Basel II framework**” redatta nel Gennaio 2009, il Comitato ha ritenuto necessario implementare l’impostazione del 2006, alla luce delle carenze riscontrate nei sistemi di Risk Management delle banche a seguito dello scoppio della crisi finanziaria del 2007, aggiungendo le seguenti fattispecie:

● **Rischio di concentrazione:** <sup>40</sup> è ogni esposizione o gruppo di simili esposizioni (ad esempio per lo stesso debitore o della controparte, inclusi fornitori, area geografica, settori o altri fattori di rischio) con il potenziale di produrre importanti perdite, (sui guadagni delle banche, capitale, assets totali o livello di rischio totale) tese a minacciare la solvibilità di una banca, l'abilità di mantenere le attività core o di procedere ad un reale cambiamento sul profilo di rischio della banca.

● **Rischi da cartolarizzazioni.**

● **Rischio reputazionale:** <sup>41</sup> "Il rischio di reputazione può essere definito come il rischio derivante da una percezione negativa da parte di clienti, controparti, azionisti, investitori o regolatori che possono influenzare negativamente la capacità di una banca di mantenere in essere, o stabilire nuovi rapporti commerciali e la continuità di accesso alle fonti di finanziamento (ad esempio attraverso i mercati interbancari o cartolarizzazioni). Il rischio reputazionale è multidimensionale e riflette la percezione di altri partecipanti al mercato "(BIS, 2009).

● **Rischio di liquidità:** definito dalla Banca D'Italia <sup>42</sup>, come "Eventualità per il creditore che un'obbligazione finanziaria venga assolta non alla scadenza, ma con ritardo non predeterminato anche se breve." Nel confronto con la definizione data precedentemente di rischio di credito, si vede lo stretto legame causa-effetto tra i due.

C.O.S.O. FRAMEWORK <sup>43</sup> ripartisce i rischi in base agli obiettivi comuni a tutte le imprese:

● **"Rischi strategici** - sono di natura generale e definiti ai livelli più elevati della struttura organizzativa, allineati e a supporto della missione aziendale; la non gestione di questi rischi si può concretizzare in un peggioramento della capacità competitiva e/o prospettive reddituali per l'azienda.

---

<sup>40</sup> Comitato di Basilea per la Convergenza bancaria, Proposed enhancements to the Basel II framework, Banca dei Regolamenti internazionali, Gennaio 2009

<sup>41</sup> Comitato di Basilea per la Convergenza bancaria, Proposed enhancements to the Basel II framework, Banca dei Regolamenti internazionali, Gennaio 2009

<sup>42</sup> <https://www.bancaditalia.it/footer/glossario/index.html?letter=r>

<sup>43</sup> Associazione italiana interna auditor e PriceWaterHouseCopper, "La gestione del rischio in azienda", sole 24 ore

●**Rischi operativi** - riguardano l'impiego delle risorse aziendali, al fine di contemperare criteri di efficacia (conseguimento degli obiettivi) con criteri di efficienza (risparmio di risorse e quindi minori costi).

●**Rischi di reporting** - riguardano l'affidabilità delle informazioni fornite dalla documentazione prodotta in azienda, sia per finalità interne (es budget, forecast, ecc.), sia per finalità esterne (es bilancio d'esercizio, certificazioni e attestati, ecc.);

●**Rischi di compliance** - riguardano l'osservanza delle leggi e dei regolamenti in vigore, sia per lo svolgimento dell'attività aziendale (norme del diritto societario, norme fiscali, assistenziali e previdenziali, norme a tutela della sicurezza dei lavoratori,...), sia norme di settore (lo stesso accordo di Basilea per il settore bancario, norme sulla sicurezza alimentare,..) o regolamenti adottati in via volontaria dalle aziende (Codice di autodisciplina per le società quotate emanato da Borsa italiana Spa, rispetto norme di certificazione ISO per la qualità, gestione dei rischi,..)".

**Una proficua attività di gestione dei rischi, permette di anticipare manifestazioni rischiose per mantenere l'economicità della gestione e della creazione di valore, confermando le aspettative dei portatori di interesse interni ed esterni all'azienda. La suddetta attività è svolta dagli attori interessati di Risk Management, che in particolare provvedono all'individuazione, valutazione, fronteggiamento dei rischi (risk response) per fare rientrare i rischi entro livelli ritenuti tollerabili ( si ricorda che i rischi sono solo parzialmente eliminabili).**

## 2.2 Rischio reputazionale e sue peculiarità

Nella mia trattazione intendo esporre dei rischi reputazionali.

Definizioni offerte dalla letteratura:

Fombrun e Ridova, 1996	“Una rappresentazione collettiva delle azioni svolte e dei risultati conseguiti che descrive la capacità dell’azienda di creare valore per le diverse categorie di stakeholder. Misura la <b>percezione</b> dell’azienda sia internamente rispetto ai propri collaboratori, sia esternamente rispetto ai suoi (altri) stakeholder, in entrambi i contesti competitivi e istituzionali”
Banca d’Italia, 2006	“Il rischio attuale o prospettico di flessione degli utili o del capitale derivante da una <b>percezione negativa</b> dell'immagine della banca da parte di clienti, controparti, azionisti della banca, investitori o autorità di vigilanza”
Montelni, Dalla Sega, Pedrini, Ferri, 2007	“Il rischio reputazionale è l’insieme di tutti i possibili scenari che, sebbene riconducibili a eventi rischiosi appartenenti alle classificazioni adottate dai sistemi di risk management (rischi di primo livello), in

	<p>seconda battuta possono generare conseguenti impatti-<i>positivi o negativi</i>-sulla reputazione dell'azienda (rischi di secondo livello)"</p>
<p>Comitato di Basilea per la vigilanza bancaria, 2009</p>	<p>"Il rischio di reputazione può essere definito come il rischio derivante da una <i>percezione negativa</i> da parte di clienti, controparti, azionisti, investitori o regolatori che possono influenzare negativamente la capacità di una banca di mantenere in essere, o stabilire nuovi rapporti commerciali e la continuità di accesso alle fonti di finanziamento (ad esempio attraverso i mercati interbancari o cartolarizzazioni). Il rischio reputazionale è multidimensionale e riflette la percezione di altri partecipanti al mercato "</p>
<p>D'onza, 2013</p>	<p>"La possibilità che dal manifestarsi di eventi interni o esterni alla combinazione produttiva (rischi primari) si produca un <i>deterioramento delle opinioni</i> che gli stakeholder hanno dell'azienda che porta ad una riduzione del valore del capitale reputazionale e per suo tramite ad un peggioramento delle condizioni di equilibrio prospettico della combinazione produttiva".</p>

Il concetto di “rischio reputazionale” è indissolubilmente legato a quello di capitale reputazionale; dalle definizioni presentate, possiamo dedurre le caratteristiche seguenti:

- **Percezioni:** è il risultato di percezioni che terzi hanno dell’azienda a seguito delle dinamiche nei suoi comportamenti; questa precisazione fa cogliere la natura derivata di suddetto rischio e di dipendenza dal verificarsi di rischi di primo livello esterni ( economici, naturali, sociali, tecnologici, politici) o interni (infrastrutture, processi, personale, reporting, compliance).

In particolare, l’aleatorietà del manifestarsi del rischio reputazionale è legata da relazioni di causa-effetto con:

- La **probabilità** che si verifichi il rischio di primo livello. In prima approssimazione lo si può individuare seguendo una scala di serie storiche degli ultimi t anni:  
raro – se l’evento non si è mai verificato in t  
improbabile – se l’evento si è verificato n volte in t  
modesto – se l’evento si è verificato  $n_a > n$  volte in t  
probabile – se l’evento si è verificato  $n_b > n_a$  volte in t  
molto probabile – se l’evento si è verificato  $n_c > n_b$  volte in t
- L’**impatto** che tale rischio ha sulla reputazione:  
basso –nessuna rilevanza sulla stampa, o nell’ambiente politico-sociale  
moderato- se impatta sulla stampa locale e nazionale, previste sanzioni pecuniarie  
elevato – rilevanza sulla stampa in ambito nazionale e all’estero, sanzioni penali
- **Fallimento dei sistemi di gestione e controllo dei rischi di primo livello**, che di per sé non impattano sulla reputazione, ma vi impattano nel

momento in cui terzi alterano il giudizio sull'azienda dal verificarsi dell'evento oggetto del rischio primo. Innanzi a circostanze di bassa probabilità di accadimento e/o basso impatto, attori di risk Management potrebbero decidere *volutamente* di non prevedere azioni di risk response, ma di accettare l'eventualità del manifestarsi dell'evento.

- **Universale:** seppur il Comitato di Basilea e la Banca d'Italia lo delimitano al solo settore bancario, essendo enti che disciplinano tale settore, esso ha una valenza globale perché interessa tutte le imprese: ovviamente ne muterà la portata a seconda della minore o maggiore attenzione di terzi. Ad esempio l'incidenza del verificarsi del rischio che investe aziende conosciute a livello nazionale (Es Barilla, Fiat Group) inciderà sull'opinione pubblica in maniera maggiore rispetto ad aziende minori conosciute a livello locale.
- **Unilateralità:** La letteratura è quasi concorde nel riconoscerlo come *rischio unilaterale*, identificandolo cioè con la sola possibilità che un'azienda possa subire una perdita a seguito del deterioramento della sua reputazione. I soli Fombrun (e altri) non danno alcun attributo al rischio, mentre Montelini (e altri) colgono anche la valenza positiva sulla reputazione per un'azienda.

## 2.3 Metodi di valutazione del rischio reputazionale

I metodi per la valutazione del rischio reputazionale seguono un approccio diretto o indiretto.

Nel primo caso si va a stimare la qualità del capitale reputazionale che detiene l'azienda per vedere se contiene manifestazioni rischiose che possano pregiudicare il conseguimento degli obiettivi aziendali. In particolare il metodo RED AC<sup>2</sup>ID TEST

segue un'analisi introspettiva degli operatori aziendali perché vuole individuare eventuali gap tra le diverse accezioni di identity per superarli, mentre "THE PERSONIFICATION METAPHOR" si avvale di Aaker Scale per cogliere i "sentimenti" che terzi hanno dell'azienda.

Nel metodo indiretto si va a procedere ad una stima del rischio reputazionale partendo dalla probabilità di verificarsi dei rischi primari e dei loro effetti sulla reputazione, ricorrendo a indicatori di posizione e indicatore di rischio.

## 2.4 REDS AC<sup>2</sup>ID TEST

Teorizzato originariamente da Soenen e Balmer nel 1999, e poi rivisitato da quest'ultimo questo framework si propone di essere<sup>44</sup>:

- Innovativo e riflettere i più recenti sviluppi di studiosi e ricercatori di corporate identity.
- Capace di essere utilizzato dai consulenti.
- Abile a migliorare le pratiche correnti in relazione alle consulenze corporate
- Capace di conferire oggettività alle consulenze di corporate identity e nella praticità
- Semplice
- Facile da ricordare

Si compone di quattro step, così come si evince dall' acronimo:

- Riconoscere le 4 identità > Reveal (R)
- Esaminare le 6 relazioni> Examine (E)
- Diagnosticare la situazione > Diagnose (D)
- Sviluppare una strategia appropriata> Strategy: (S)

---

<sup>44</sup> Balmer (2001) "From the Pentagon: A New Identity Framework", Corporate Reputation Review (4) pag 11-22.



Il primo step si sostanzia nell'individuazione delle 4 caratteristiche essenziali della corporate identity:<sup>45</sup>

**“ACTUAL IDENTITY:** è formata da un numero di elementi inclusi i proprietari, la leadership del management, l'organizzazione, le attività, la copertura di mercato, la qualità dei prodotti e dei servizi offerti, e le performance del business. Una importante, sebbene complicata, dimensione dell'identità sono i valori portati avanti dal management e dagli impiegati, e il grado con cui loro si identificano con l'identità attuale (e con gli altri tipi di identità).

**COMMUNICATED IDENTITY:** questo si riassume non soltanto con la comunicazione “controllabile” come pubblicità, sponsor, ma anche con quella “non controllabile” come discorsi degli impiegati, rumors, commenti dei media sull'organizzazione. La communicated identity spesso è influenzata dalla reputazione e dalle percezioni che si fanno del paese d'origine dell'azienda, del settore e della reputazione del suo leader.

**IDEAL IDENTITY:** si riferisce al miglior posizionamento di identità che l'organizzazione può conquistare nel mercato o nei mercati. Esso è un concetto astratto e rappresenta la situazione ottimale in funzione dell'ambiente e specialmente della tecnologia, dei concorrenti, del trend di settore, dei valori dei clienti, dei comportamenti sociali e ambientali.

**DESIRED IDENTITY:** si riferisce alla visione del management e alla missione corporate dell'organizzazione; essa si forma nella mente dei vertici aziendali e guida le loro decisioni, ma può non corrispondere all' attuale strategia dell'organizzazione. infatti la strategia attuale è frutto di valutazioni di operatori razionali mentre la desired identity è intrinsecamente legata ad aspettative, personalità, ego dei vertici”.

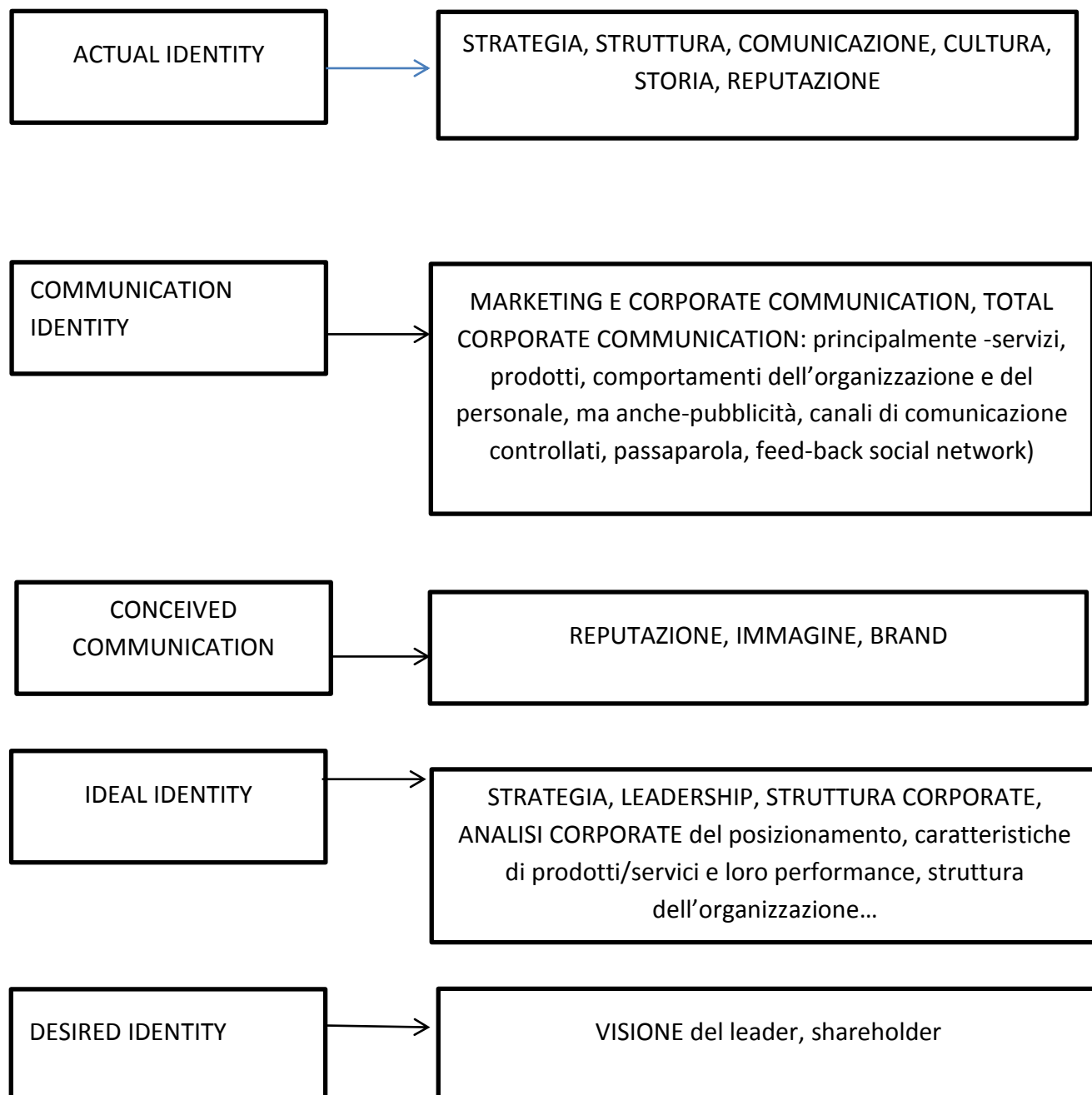
Dal 2001, lo stesso Balmer ha implementato ACID con l'introduzione di un ulteriore identità ed ha creato AC<sup>2</sup>ID:

---

<sup>45</sup> Balmer (2001) “From the Pentagon: A New Identity Framework”, Corporate Reputation Review (4) pag 11-22.

**CONCEIVED IDENTITY:** si riferisce a come l'identità è percepita tra gli interlocutori sulla base delle azioni passate dell'azienda e delle aspettative di terzi, nonché delle promesse che fa l'azienda.

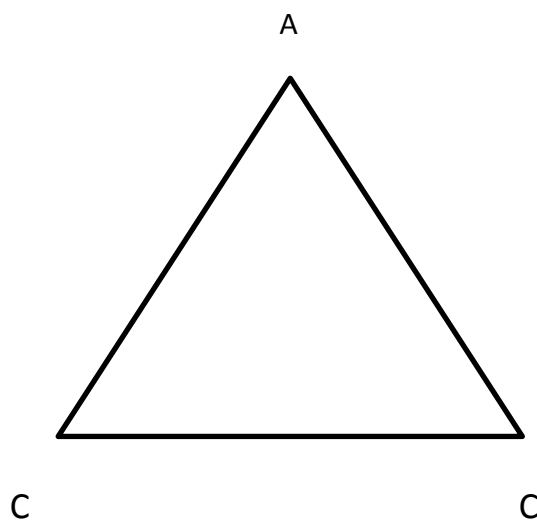
Per ciascuna azienda gli operatori aziendali fanno una valutazione introspettiva sui suddetti elementi<sup>46</sup>:



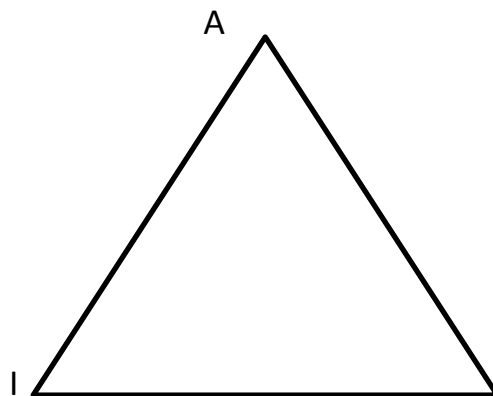
<sup>46</sup> Balmer (2001) "From the Pentagon: A New Identity Framework", Corporate Reputation Review (4) pag 11-22.

Questo modello permette di conciliare la visione "pratica" degli operatori aziendali che prediligono una visione di lungo spettro di strategie future, con quella teorica di ricercatori che enfatizzano il passato e il presente: valori che appartengono all'organizzazione, competenze del business, strategia, storia, comunicazione. Considerando infatti le relazioni che legano i suddetti elementi è possibile individuare i due triangoli di<sup>47</sup>:

- "Present identities" che ha come focus primario la strategia corrente (identità attuale, comunicata, concepita e le loro relazioni).



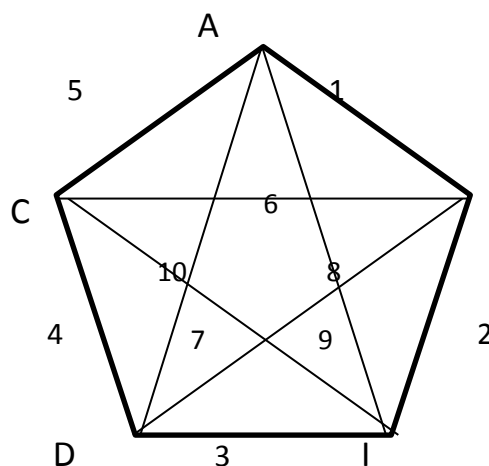
- "Futures identities" che ha come focus primario la situazione futura (identità attuale, ideale e desiderata, e loro relazioni)



---

<sup>47</sup> Balmer (2001) "From the Pentagon: A New Identity Framework", Corporate Reputation Review (4) pag 11-22

Il secondo step prevede di esaminare le dieci relazioni che legano gli elementi precedentemente individuati; dal grafico sottostante si evince perché questo modello è altresì conosciuto come **modello-pentagono, o “5+10 principle”**. Questo e soprattutto lo step successivo, sono le condizioni da tenere in considerazione per poter prevedere l’eventualità di un rischio reputazionale, se gli elementi non sono adeguatamente allineati ma si evincono gap da dover colmare.



Il terzo step <sup>48</sup> annuncia la necessità di diagnosticare la situazione precedentemente riscontrata, potendo rispondere a:

- “C’è un problema o ci sono problemi? / sono stati individuati gap?
- Qual è la loro natura? / tra quali elementi si è formato?
- Quale è urgente? / per quale bisogna procedere in un tempestivo superamento?
- Quale è importante? / a quale deve essere attribuito un maggior peso in termini di rilevanza per gli operatori interni/esterni?
- Cosa è desiderabile? / verso quale soluzione tendere?”

In particolare i gap possono essere<sup>49</sup>:

---

<sup>48</sup> Balmer (2001) “From the Pentagon: A New Identity Framework”, Corporate Reputation Review (4) pag 11-22.

Ac>Id “Il posizionamento dell’azienda è ottimale? Sono i valori interni, i comportamenti degli impiegati, le performance di prodotti e servizi, la copertura del mercato, le politiche del management a riflettere questo ideale?

Ac>Com La comunicazione dell’organizzazione fa cogliere l’organizzazione come realmente è? La corporate reputation riflette la realtà dell’azienda? Terze parti danno un resoconto realistico dell’azienda?

Ac>De La realtà dell’organizzazione riflette accuratamente la vision del top management?

Id>Com Dove estendere il posizionamento ideale alla luce della reputazione dell’organizzazione, del settore di appartenenza, del Paese? Come può la reputazione corrente essere migliorata?

Id>De La corporate mission e la vision strategica del management sono allineate, e sono pienamente sfruttate dalla capacità dell’azienda e dalle opportunità che offre il mercato?

De>Com La missione corporate e la vision del management è effettivamente comunicata sia internamente, sia esternamente? E’la corporate reputation e la politica di comunicazione globalmente comunicata, congruente con la visione del management?”

Con>Ac L’azienda è percepita così come è portata avanti dal leader, dalla proprietà?

---

<sup>49</sup> Balmer, Soenen (1999: “The Acid Test of Corporate Identity Management”, Journal of Marketing Management (15) pag 69-92.

Con>Com La comunicazione aziendale riesce proficuamente a far percepire la sua immagine, reputazione come voluta?

Con>De L'identità è percepita così come è nella testa ( e nel cuore) del management?

Con>Id Come possiamo migliorare la percezione che terzi hanno dell'azienda sulla base della visione ideale? Quali promesse possiamo fare e poi realizzare?

L'ultimo step (Strategy) prevede la riformulazione della strategia alla luce della diagnosi e delle sue conseguenze economiche e non<sup>50</sup>:

- “Quale tipo di cambiamento è necessario nella visione, struttura, comportamenti, cultura, comunicazione?
- Cosa comporta nelle tempistiche, nei costi, è necessario ricorrere a consulenti esterni?”

Alla luce di queste considerazioni, il test è un valido strumento per cogliere eventuali cambiamenti sulla formulazione, implementazione, valutazione dell'identità dell'azienda, e in maniera concomitante dell'esposizione al rischio reputazionale, laddove gap tra gli elementi si mantengono e possono concretizzarsi in eventi rischiosi. Ad esempio se la comunicazione dell'identità non è in linea con la visione del leader o se cambiamenti esterni necessitano di nuove riformulazioni; pensiamo al fattore determinante “tempo” che rende inefficace alcune strategie in funzione di altre più attuali.

Questo test, grazie alla sua semplicità e flessibilità, può essere usato periodicamente come framework di discussione sulla forza o debolezza delle diverse versioni di identità e più in generale sulle strategie adottate dagli operatori interni, ma anche da soggetti esterni come clienti. Innanzi a tali debolezze, gli operatori potranno decidere di potenziare alcuni aspetti (ad esempio potenziare la comunicazione, cambiare strategia,

---

<sup>50</sup> Balmer (2001) “From the Pentagon: A New Identity Framework”, Corporate Reputation Review (4) pag 11-22

ecc.), mentre al contrario i clienti possono valutare la fondatezza e la capacità del management sui particolari progetti di identità: riconoscere la validità delle strategie adottate, la comunicazione, la visione, reputazione, (ecc) per poi formulare le loro considerazioni sull'azienda.

## 2.5 "The Personification Metaphor"

Lo studio condotto da Davies, Chun, da Silva and Roper ha applicato l'analisi condotta a sua volta da Aaker sulla brand personality, alla corporate reputation.

Mi accingo a chiarire.

Già King (1973) e altri dopo di lui, avevano riconosciuto che la differenza tra due fornitori di prodotti simili, risiedeva nelle differenti "personalità" che ciascuna organizzazione deteneva, che potevano essere "moderne", "romantiche", mature / immature, o avere un genere. La possibilità di "dare vita" ad oggetti non animati, di attribuirgli dei sentimenti propri degli essere umani, è stata poi ripresa da Aaker con la formulazione della "brand personality"<sup>51</sup>, cioè l'insieme di caratteristiche umane associate ad un brand. Egli infatti ha studiato empiricamente la fattibilità di traslare le "big five dimensions" della personalità umana ai brands; "Big five dimensions" sono il risultato di uno studio empirico condotto da psicologi americani sulla personalità umana in base a come le persone agiscono o reagiscono in certe condizioni ed hanno individuato 42 sentimenti raggruppabili in 5 principali categorie ("Big five dimensions" appunto). Essi sono:

- Sincerità (11 voci)
- Competenze (9 voci)
- Sofisticatezza (6 voci)
- Entusiasmo (11 voci)
- Severità (5 voci)

<b>Sincerità</b>	<b>Entusiasmo</b>	<b>Competente</b>	<b>Sofisticato</b>	<b>Severità</b>
------------------	-------------------	-------------------	--------------------	-----------------

---

<sup>51</sup> Aaker, "Dimension of Brand Personality", Journal of Marketing Research (34), pag 347-356

Semplice	Coraggioso	Affidabile	Dell'alta società	Che ama l'aria aperta
Orientamento familiare	Alla moda	Gran-lavoratore	Con stile	Maschile
Provinciale	Emozionante	Sicuro	Di bell'aspetto	Occidentale
Onesto	Vivace	Intelligente	Charming	Tenace
Sincero	Tranquillo	Tecnico	Femminile	Vigoroso
Autentico	Giovane	Aziendale	Dolce	
Retto	Creativo	Di successo		
Originale	Aggiornato	Leader		
Brioso	Indipendente	Sicuro di sé		
Sentimentale	Moderno			
Amichevole	Unico			

Ad esempio<sup>52</sup>, Gradevolezza e Sincerità insieme catturano l'idea di calore e accettazione; Estroversione e Entusiasmo insieme denotano le nozioni di socialità, energia e attività; Consapevolezza e Competenza rappresentano responsabilità, affidabilità e sicurezza, e così via.

Le aziende a conoscenza dei risultati della Brand Personality Scale possono proporre azioni al fine di manipolare le emozioni da suscitare sui clienti, aumentare livelli di fiducia e lealtà verso l'azienda.

Se come indicatore di image identity, la sua affidabilità è stata più volte dimostrata, Davies, Crun, da Silva e Roper hanno fatto una ricerca vedendo se gli stessi attributi applicati all'immagine dell'azienda potevano essere applicati per la corporate reputation, cioè se Aaker Scale potesse essere usata per valutare le percezioni degli operatori interni all'azienda e non solo esterni. Il risultato ha evidenziato alcune perplessità derivanti da<sup>53</sup>:

<sup>52</sup> Aaker, "Dimension of Brand Personality", Journal of Marketing Research (34), pag 347-356

<sup>53</sup> Davies, Chun, da Silva, Roper "The Personification Metaphor as a Measurement Approach for Corporate Reputation", Corporate Reputation Review, (4), pag 113-127



- Difficoltà semantiche: i “sentimenti” non sono espressioni culturalmente neutrali.
- Le “Big Five dimensions” della scala sono numericamente non adeguate, ma potrebbero essere previste ulteriori dimensioni per cogliere ulteriori percezioni. “Durezza” è stato riconosciuto come il più debole a causa del numero di voci per definirlo e la loro affidabilità.
- Gli attributi della scala non possono essere solo in un’accezione positiva; non è possibile che i giudizi sulla corporate reputation sono sempre positivi ma devono essere previste eccezioni negative o in contrapposizione alle positive (Competenza/Incompetenza, Sincerità/Falsità)
- Seppur hanno dimostrato una chiara correlazione tra identità e immagine: è da capire se i due elementi evolvano simultaneamente oppure che l’uno agisca come antecedente all’altro. E’ possibile che per migliorare l’immagine esterna bisogna prima migliorare l’identità interna.

## 2.6 Metodi indiretti

Per quantificare il rischio reputazionale è possibile utilizzare un approccio indiretto che non prevede di interessarsi al solo capitale reputazionale come nei due metodi precedenti, ma di quantificare il rischio ricorrendo all’individuazione dei fattori di rischio primari per poi vederne l’impatto sulla reputazione. Si ricordi che il rischio reputazionale è conseguenza della manifestazione di rischi primari.

Come già visto nel capitolo precedente, la stampa e specialisti portano a considerare alcune fattispecie rischiose dando la possibilità a ciascuna entità di prenderne da esempio, o riconfigurarne delle nuove.

E’ possibile individuare i rischi primari che gravano sull’azienda ricorrendo a strumenti tipici dell’analisi strategica, e non solo:

- Questionari, interviste, workshop interattivi
- SWOT analysis
- PEST analysis

- Scenario analysis
- Stakeholder analysis

Affinché gli attori aziendali, di tutti i livelli, partecipino attivamente, sono privilegiati i workshop perché aiutano i soggetti a individuare preventivamente i rischi che sono intrinsecamente legati al proprio business, funzione, processo, con la possibilità di condividerli con gli altri soggetti e aumentare, ridurre la portata della rischiosità.( Ad esempio un rischio che era stato sottovalutato per l'entità o la probabilità di accadimento). L'approccio collaborativo è particolarmente indicato per individuare il rischio reputazionale, la cui fonte è solo apparentemente evidente ma può scaturire da un dibattito.

Lo strumento di SWOT analysis è tradizionalmente utilizzato come modello per fare pianificazione di strategia e marketing, ma può essere usato nell'individuazione dei rischi, laddove si analizzano punti di forza/debolezza interni, minacce/opportunità esterni all'azienda. Questo strumento è un valido alleato perché permette di porre attenzione non solo sui rischi nel senso stretto del termine, ma individuare e cogliere opportunità.

La PEST anlysis fa riferimento all'analisi di possibili influenze politiche, economiche, sociali e tecnologiche su un business (come da acronimo). In questo modo si conferisce un'attenzione maggiore ai rischi ambientali esterni.

Scenario analysis segue la tecnica "What if?" per individuare scenari alternativi al variare delle ipotesi iniziali e cogliere i rischi associati (anche quelli che potrebbero innescare una crisi reputazionale). Esso si compone delle seguenti fasi:

- Diagnosi dei problemi che deve affrontare l'organizzazione
- Ricerca e sviluppo di opzioni strategiche
- Sviluppo di scenari alternativi
- Valutazione delle opzioni (in termini di convenienza economica e fattibilità)
- Attuazione delle opzioni selezionate
- Revisione periodica

La stakeholder analysis consente di prevedere i rischi in base alle aspettative degli stakeholder. E' opportuno quindi procedere alle seguenti fasi:

- Tra tutti gli stakeholders, individuare quelli chiave per l'azienda.
- Relazionarsi con loro attraverso interviste, questionari, seminari, workshop, studi di settore, ecc.
- Riconoscere le loro aspettative, richieste, percezioni che hanno dell'azienda
- Individuare quali fattori impediscono di soddisfare le aspettative

In modo che se:

$$^{54}\text{REPUTAZIONE} = \text{ESPERIENZE} - \text{ASPETTATIVE}$$

Laddove

ESPERIENZE: come una organizzazione si comporta abitualmente.

ASPETTATIVE: come terzi si aspettano che un'organizzazione si comporti in determinate circostanze.

Corporate reputation non è solo indicatore di performance passate, ma anzi permette di anticipare e gestire conflitti per:

- Migliorare le decisioni del management
- Costruire consenso nel lungo termine
- Identificare nuovi stakeholders
- Attribuire fiducia nell'organizzazione
- Possibilità di sviluppare nuovi prodotti e servizi in funzione di caratteristiche già "socialmente accettate".

Una volta individuati i rischi primari è possibile prevedere analiticamente come impattano sul rischio reputazionale utilizzando due indicatori<sup>55</sup>:

- Indicatore di posizione

---

<sup>54</sup> Rayner J.: "Managing reputational risk: leveraging opportunity, curbing threats, IIA RISK MANAGEMENT SERIES

<sup>55</sup> Tema ripreso da: Rebora G (2007). "La crisi dei controlli: imprese e istituzioni a confronto", Pearson Education

- Indicatore di rischio (o dispersione)

L'indicatore di posizione tiene conto del valore atteso, cioè il risultato medio che si otterrebbe se fosse possibile ripetere indefinitamente un esperimento che coinvolge il fattore di rischio primario; per calcolarlo si tiene conto della probabilità del verificarsi del rischio di primo livello (da evento raro a frequente) e la stima dei suoi effetti sulla reputazione, contrariamente alla soluzione usuale di prevedere gli impatti sull'economicità della gestione. Il valore atteso è calcolato con la seguente formula:

$$E(rr) = \sum_{i=1}^N P(x_i) R x_i$$

Laddove:

$E(rr)$  = Valore atteso del rischio reputazionale

$x$  = Rischio primario

$P(x_i)$  = Probabilità che si concretizzi l'i-esimo rischio primario (valore da 0 a 1)

$R(x_i)$  = Valore assoluto degli impatti sulla reputazione dati dall'i-esimo rischio primario

$N$  = Numero totale dei rischi primari

L'indicatore di rischio si avvale dell'indicatore scarto quadratico medio ( $\sigma$ ) per indicare di quanto mediamente il realizzarsi della variabile aleatoria (rischio reputazionale) si potrà scostare dal valore atteso in diminuzione (calo del rischio) o in aumento (crescita del rischio).

Lo scarto quadratico medio è determinabile con la seguente formula:

$$\sigma (rr)=\sqrt{\frac{\sum_{i=1}^n (R_i-E(rr))^2 P_{(xi)}}{N}}$$

Laddove:

$\sigma (rr)$ = Scarto quadratico medio del rischio reputazionale

$E(rr)$ = Valore atteso del rischio reputazionale

$P_{(xi)}$ = Probabilità che si concretizzi l'i-esimo rischio primario (valore tra 0 a 1)

$R_i$ = Valore assoluto degli impatti sulla reputazione dati dall'i-esimo rischio primario

$N$ =Numero totale dei rischi primari

Per ridurre lo scarto quadratico medio  $\sigma$  si può intervenire agendo su:

- Ridurre la probabilità che si verifichi l'evento di primo livello  $P_{(xi)}$ , facendolo avvicinare a 0
- Ridurre il valore assoluto degli impatti sulla reputazione dati dall'i-esimo rischio primario  $R_i$

Entrambe le soluzioni vanno a ridurre lo stesso valore atteso  $E(rr)$ .

## 2.7 Approccio alla gestione del rischio reputazionale

Per anni l'importanza nella gestione del rischio reputazionale è stata sottovalutata o neanche formalizzata in azienda, prediligendo altre fattispecie rischiose, con la propensione a ritenere che la forma mentis "Tanto non succede" fosse la soluzione più attendibile. Ma scandali di portata globale hanno portato a riflettere che la soluzione "riparatrice" non fosse la più efficace, non solo per la salvaguardia dell'economicità della gestione, ma per la stessa sopravvivenza dell'azienda. Da una risposta "reattiva",

di contenimento della crisi, è auspicabile una risposta “preventiva”, nell’anticipazione dei rischi. Mi accingo a spiegare entrambe le visioni.

## 2.8 Filosofia reattiva: le azioni di “Forgetting Work”

I sistemi di tipo reattivo si attivano al concretizzarsi di una crisi aziendale, provocata dal manifestarsi di uno dei rischi primari. Non esiste una pianificazione degli interventi, ma la parola d’ordine è “salvare il salvabile”, contenendo per quanto possibile le conseguenze dell’evento dannoso nel minor tempo possibile. L’obiettivo è di contenere gli effetti sulla reputazione, intervenendo con azioni che da un lato mirano a porre fine all’evento che ha generato il danno, dall’altro cercano di superare la crisi facendo leva sugli aspetti della reputazione che hanno continuato a essere percepiti come positivi dagli stakeholder.

Esistono casi di Corporate irresponsability<sup>56</sup> che sono stati “naturalmente” dimenticati con lo scorrere del tempo (pensa caso Nestlè), altri che hanno richiesto un “lavoro di oblio” (Forgetting work). Vediamo come.

Corporate Irresponsability è il comportamento di un’azienda che causa danni ai suoi stakeholders, intenzionalmente o no. Gli studiosi prevedono che ci siano tre importanti condizioni che influenzano gli eventi di corporate irresponsability:

- Entità del danno creato (il danno più grave è la perdita di vite umane)
- Attenzione data al danno (da un gruppo ristretto di stakeholder all’opinione pubblica internazionale)
- Colpa attribuita (attribuire le dovute responsabilità e colpe agli attori)

<sup>57</sup>Le azioni di “Forgetting Work” sono portate avanti dello stesso management o da soggetti che hanno interesse a mitigare gli effetti dell’evento e cogliere le

---

<sup>56</sup> Mena, Rintamäki, Felmig, Spicer: “On the forgetting of corporate irresponsability”, Academy of Management review.

<sup>57</sup> Mena, Rintamäki, Felmig, Spicer: “On the forgetting of corporate irresponsability”, Academy of Management review.

conseguenze positive dell'oblio su terzi. I "forgetting works" possono essere sviluppati su tre indirizzi:

- In un primo tempo, manipolare le percezioni di un evento di corporate irresponsability.
- Nel lungo tempo, mettere a tacere testimoni e/o nascondere tracce

Nel primo caso, la manipolazione prevede di cambiare, influenzare, controllare la percezione che gli stakeholder hanno sulle relazioni negative tra azienda e evento.

Lo si può fare cercando di mitigare le percezioni del danno causate dall'evento (far passare l'evento non così "grave"), deviare l'attenzione su altro (esaltare i comportamenti positivi), distorcere le colpe. Il risultato sarà di successo se la percezione del danno è bassa e le colpe non chiaramente attribuite.

La manipolazione è rivolta sia verso stakeholder esterni che interni, cambiando talvolta la narrazione dei fatti, come dare una versione "ufficiale" che gli impiegati sono tenuti a conoscere.

Nel lungo tempo si prediligono azioni tese a mettere a tacere (silencing) chi potrebbe avere avuto conoscenze dirette con l'evento (pensiamo ad esempio buoni uscita milionari ai manager), delegittimare o minimizzare le loro versioni, oppure alterarne le narrazioni. Ruolo chiave è svolto dai media che devono essere tenuti sotto controllo perché possono condizionare le percezioni dell'azienda nella sfera pubblica, e anche degli impiegati ai quali è "offerta" una versione ufficiale da dover sostenere.

Ultima soluzione è nascondere le tracce distruggendole, evitarne l'accesso, distorcerne il significato o fabbricare tracce alternative che promuovono una differente versione di eventi passati. Può essere una soluzione soddisfacente se le tracce sono poche, contraddittorie, o sparpagliate, difficile se le tracce sono ben costituite e alla portata di tutti.

## 2.9 Filosofia anticipatoria: azioni di risk response sui rischi primari

La filosofia preventivo/anticipatoria, prevede di adottare un approccio di tipo attivo, che non si limita ad arginare i danni provocati dal concretizzarsi del rischio reputazionale, ma a prevedere azioni di gestione e controllo dei rischi primari, sia andando a ridurre la probabilità di accadimento, sia l'impatto che suddetti rischi creano sulla reputazione (effetto indiretto) e sull'economicità della gestione (effetto diretto). Tali azioni rientrano nelle più generali azioni di risk response che si attuano una volta conclusa la fase di identificazione (già vista) e valutazione dei rischi.

La fase di valutazione dei rischi, può essere fatta ricorrendo a tecniche qualitative o tecniche quantitative sulla<sup>58</sup>:

- Probabilità

Esempi per individuare la probabilità si tiene conto di :

- Frequenza di accadimento dell'evento in un tempo pregresso
  - Manualità delle operazioni
  - Numerosità di operazioni
  - Ricorrere a tecniche probabilistiche che si basano sulla costruzione delle distribuzioni di probabilità delle perdite associabili agli eventi dannosi (es Var, Cashflow at risk, ecc.)
- 
- Impatto

Esempi di driver su cui stimare l'impatto

- Mancati ricavi
- Riduzione del cash flow caratteristico
- Aumento costi finanziari
- Ricorrere a tecniche come l'analisi di sensitività, scenario analysis, stress testing..

La fase di valutazione del rischio si conclude con aspetti da usare nella fase di trattamento<sup>59</sup>:

- La definizione delle priorità d'intervento
- Svolgimento dell'analisi costi/benefici su cui fondare l'azione di trattamento

---

<sup>58</sup> G.D'Onza, "Dispense ad uso degli studenti di risk management"

<sup>59</sup> D'Onza G. (2008), "Il sistema di controllo interno nella prospettiva del risk management", Giuffrè



- L'individuazione dei Key risk da monitorare
- Comunicazione interna ed esterna dei rischi

La valutazione si risolve con una "classifica" sulle priorità di trattamento, privilegiando rischi aziendali che presentano una maggiore probabilità di accadimento ad un impatto elevato, oppure rischi che hanno una bassa probabilità di accadimento ma possono causare danni ingenti sulla gestione.

Un' adeguata azione di risk response deve essere svolta se il costo di mitigazione del rischio (vediamo dopo in cosa si sostanzia) permette di trarre benefici dal ridimensionamento della probabilità e dell'impatto, altrimenti se a fronte di alti costi, traggio bassi benefici, non si può ritenere una soluzione efficiente, seppur efficace.

Individuare Key Risk-rischi principali da sottoporre a monitoraggio per seguirne l'evoluzione e/o l'eventualità di azioni di trattamento se in un primo momento si è deciso di non intervenire .

Dal momento in cui i rischi sono individuati prima e valutati poi, devono essere comunicati e resi conoscibili agli operatori in azienda e agli stakeholder esterni al fine di far conoscere il livello di rischio che l'azienda si sta assumendo.

La fase di trattamento vera e propria, (risk response) prevede azioni che portano il singolo rischio entro livelli ritenuti accettabili nel rispetto del più generale risk appetite, inteso come l'ammontare complessivo di rischio che l'azienda è disposta ad assumersi nel perseguire il suo fine istituzionale.

Le azioni di trattamento possono essere finalizzate a<sup>60</sup>:

- ACCETTARLO
- EVITARLO
- RIDURLO
- CONDIVIDERLO

---

<sup>60</sup> D'Onza G. "Dispense ad uso degli studenti di Risk Management"

Non trattare i rischi, ma limitarsi ad accettarli e monitorarli, laddove valutazioni di costo/beneficio o motivazioni razionali ritengono che non siano necessarie azioni di trattamento; il rischio rimane inalterato. (Tale modalità di risposta, spesso riguarda rischi di basso impatto e/o bassa probabilità).

Evitare il rischio, potendo decidere di:

- Abbandonare l'azione in corso (ad esempio: non rivolgersi più allo stesso fornitore che causa ritardi nella consegna delle materie prime)
- Rinunciare ad intraprenderla (ad esempio decidere di non vendere a quel cliente se insolvente)
- Adottare clausole contrattuali (esempio per ridurre il rischio di danneggiamenti nel trasporto adottando una clausola franco magazzino compratore)
- Factoring pro-soluto (il factor acquisisce i crediti in via definitiva, ossia senza diritto di rivalsa in caso di inadempimento del debitore)

Ridurre il rischio:

- Mitigare (esempio creare attività di controllo a campionamento in ingresso di materie prime)
- Frazionare (esempio per far fronte al rischio d'incendio decido di frazionare il magazzino)
- Diversificare (esempio decido di creare un panel di fornitori e non dipendere solo da uno)
- Fondo rischi (esempio accantonano soldi per far fronte a crediti inesigibili)

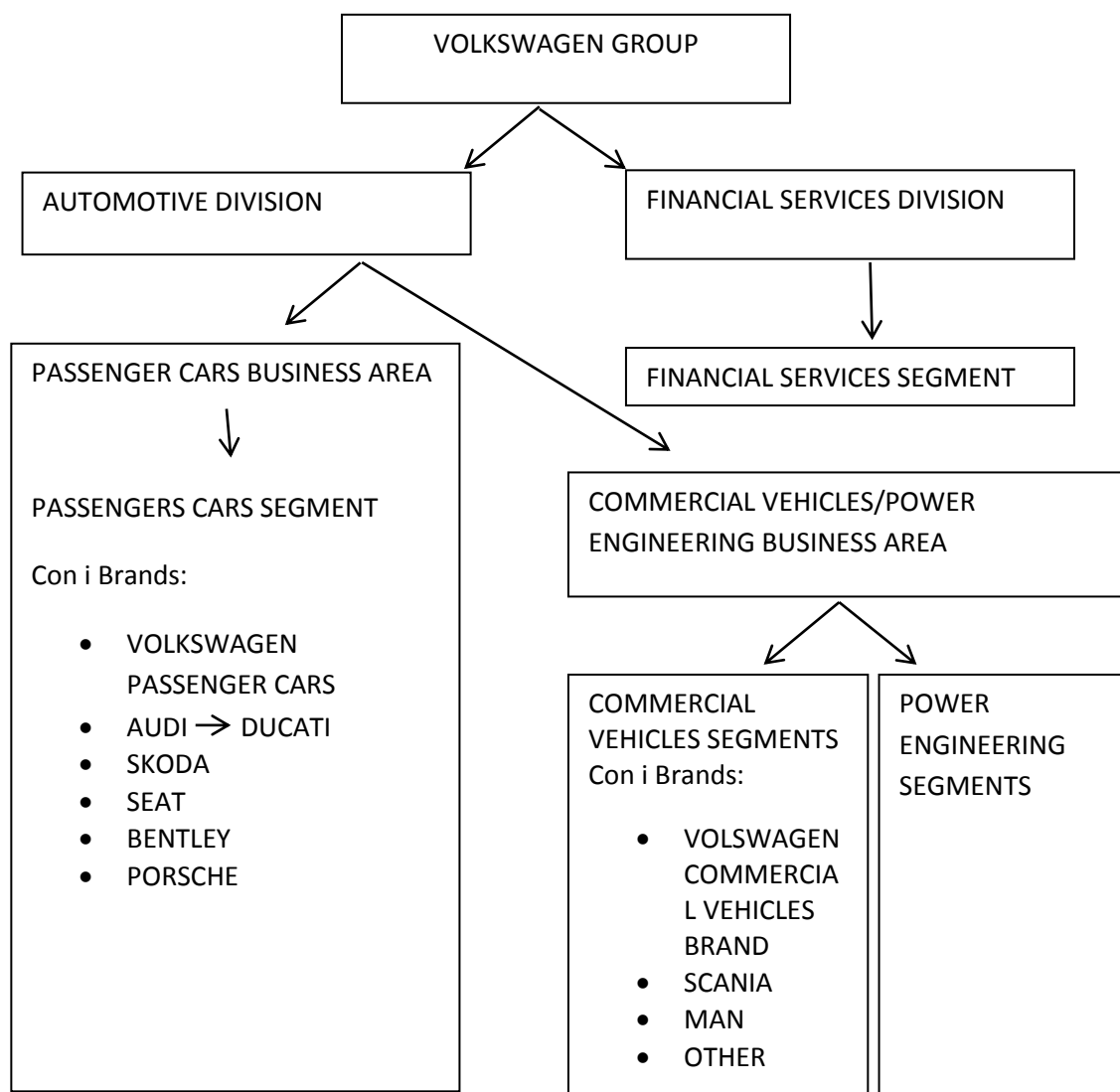
Condividere il rischio:

- Assicurarsi (ad esempio dal rischio d'incendio)
- Factoring pro solvendo (se il factor acquista i crediti con diritto di rivalsa sul cedente nel caso di mancato pagamento da parte del debitore)
- Outsourcing (esempio lasciare che un'azienda specializzata ripari i software)
- Clausole contrattuali
- Hedging (es swap, option..)

### 3 CASO VOLKSWAGEN

#### 3.1 Risk management e internal control in Volkswagen Group

Volkswagen Group o (Volkswagen Aktiengesellschaft) con sede legale a Wolfsburg (Germania), è una delle principali aziende al mondo nella produzione di Autovetture. Detentrici di numerosi brands, la sua collezione di auto spazia da macchine “familiari”, sportive, di lusso, a camion, autobus. Nel 2015 contava 119 stabilimenti produttivi localizzati in Europa, Asia, America, Africa e una commercializzazione in 153 Paesi. Il risultato operativo dal 2011 al 2014 era al di sopra dei 10 Miliardi di Euro, prima di essere interessata dal “Problema emissioni” di Settembre 2015 che ha causato un risultato operativo negativo e perdita netta. Questa la struttura del Gruppo.



La Automotive Division comprende lo sviluppo di veicoli e del motore, la produzione e la vendita delle passenger cars, veicoli commerciali leggeri, camion, autobus e motocicli, così come parti originali, cilindri del motore diesel, turbomacchina, riduttori, componenti a propulsione, sistemi di collaudo. Financial Services Division unisce il finanziamento di commercianti e clienti, leasing, attività bancarie e assicurazioni, fleet management e offerta di mobilità”.

### 3.2 Le tre linee di difesa

Dal Report annuale 2015<sup>61</sup> di Volkswagen Group, nella sezione “Risk management and internal control system”, possiamo vedere che l’azienda ricorre ad un sistema integrato tra risk management system (RMS), internal control system (ICS) e compliance management system (CMS) nell’identificare, valutare e rispondere a rischi potenziali aziendali. Esso si basa sul framework C.O.S.O., (acronimo di Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission) indispensabile per chi adotta un approccio enterprise risk management (ERM).

Lo stesso C.O.S.O.<sup>62</sup> precisa il metodo di ERM:

*“La gestione del rischio aziendale è un processo, posto in essere dal consiglio di amministrazione, dal management e da altri operatori della struttura aziendale; utilizzato per la formulazione delle strategie in tutta l’organizzazione; progettato per individuare eventi potenziali che possono influire sull’attività aziendale, per gestire il rischio entro i limiti del rischio accettabile e per fornire una ragionevole sicurezza sul conseguimento degli obiettivi aziendali”.*

A tal fine, Volkswagen Group adotta tre linee di difesa(riprese dal Report 2015 del Gruppo):

---

<sup>61</sup> Report pubblicato in occasione dell’ “Annual Media Conference” del 28 Aprile 2016 e disponibile al sito Di Volkswagen Group  
<http://annualreport2015.volkswagenag.com/group-management-report/report-on-risks-and-opportunities.html>

<sup>62</sup> COSO: “La gestione del rischio aziendale ERM - Enterprise Risk Management:un modello di riferimento e alcune tecniche applicative”, Il Sole 24 ore.

- Prima linea di difesa: comprende la gestione dei rischi operativi e di controllo interno della singola società del Gruppo e delle business unit. Sono queste che identificano gli eventi che possono dare origine a rischi e sono introdotte immediatamente le opportune contromisure sulla base degli obbiettivi concordati nella fase di pianificazione di bilancio e poi continuamente monitorati/aggiornati. Suddetti rischi e le azioni mitigatrice sono fatti conoscere al Consiglio di Amministrazione con report periodici in modo da dare un quadro complessivo della situazione del rischio.
- Seconda linea di difesa: il Dipartimento di Governance, Risk e Compliance ogni anno fa sondaggi standardizzati per verificare la situazione sui rischi e l'efficacia del sistema RMS/ICS. In questo modo si individuano rischi sistemici in base alla probabilità di accadimento e vari criteri (finanziari e non); si individuano le misure adottate per la gestione e il controllo dei rischi, e le eventuali carenze da segnalare. In questo processo vi rientrano tutti i marchi ad eccezione del marchio Scania che non è stato incluso nel sistema di gestione dei rischi del Gruppo V. a causa delle varie disposizioni del diritto svedese, ma si prevede un suo inserimento dall'anno odierno.  
I rischi individuati in questo modo sono strategici, operativi, reporting e di compliance.
- Terza linea di difesa: posta in essere dal Gruppo di Internal Audit che assiste il Consiglio di Amministrazione nel monitorare le varie divisioni e unità aziendali all'interno del Gruppo. L' Internal Audit controlla regolarmente il sistema di allarme rapido<sup>63</sup> e la struttura dei rischi, nonché l'efficacia dei processi di Risk management system, Internal control system e il Sistema di gestione delle conformità. Auditor esterni controllano che i processi e le procedure sono adottate nel rispetto della documentazione con interviste dettagliate con le divisioni.

---

<sup>63</sup> Il sistema di allarme rapido prevede il rispetto dei requisiti del KonTrag- Legge tedesca per il controllo e la trasparenza del Business, attraverso gli elementi sopra descritti (prima-seconda linea di difesa)

La Divisione dei Servizi Finanziari è altresì soggetta a riesami programmati di revisione contabile del bilancio di esercizio e ulteriori verifiche non programmate da parte di organi europei o tedeschi.

### 3.3 Tipologia dei rischi individuati

Dal Report annuale 2015 <sup>64</sup>Volkswagen precisa che per l'individuazione e identificazione di rischi e opportunità ricorrere ad analisi competitive, ambientali e studi di mercato per cogliere rischi e opportunità che impattano sulla progettazione dei prodotti, l'efficienza con cui sono realizzati, prevedere il successo sul mercato e la struttura dei costi già in fase di pianificazione di medio termine e fare previsioni. Sono condotte analisi dei trend, indagini sui consumatori, attività di ricerca in modo da cogliere le richieste dei consumatori già nella fase di realizzazione del prodotto. In particolar modo, i rischi sono ripartiti per:

#### RISCHI MACROECONOMICI NON SPECIFICI INDIVIDUATI IN:

- Turbolenze sui mercati finanziari e deficit strutturali.
- Ripresa economica ancora sostenuta.
- Persistenza del debito che riduce le prospettive di crescita.
- Dipendenza dai prezzi dell'energia e delle materie prime, mancanza di capitali e tensioni socio-politiche che impediscono lo sviluppo economico di alcune economie emergenti.
- Corruzione, strutture di governo inadeguate, mancanza di certezza del diritto
- Tensioni geo-politiche, conflitti armati, attività terroristiche, diffusione di malattie infettive che in un mondo così interconnesso possono avere effetti prorompenti nei mercati.

---

<sup>64</sup> "Annual Report MOVING PEOPLE 2015" di Volkswagen, sezione Report on risk and opportunities 2015, scaricabile dal sito:

<http://annualreport2015.volkswagenag.com/group-management-report/report-on-risks-and-opportunities/risk-management-and-control-system.html>

Volkswagen riconosce comunque che la probabilità di una recessione globale sia bassa, seppur un declino della crescita economica globale o un periodo di tassi di crescita inferiori alla media è possibile.

#### RISCHI/OPPORTUNITA' RIPARTITI PER AREA GEOGRAFICA:

- CINA: mercato in espansione seppure ad un ritmo più sostenuto per il periodo trascorso 2015, la domanda si sposta dalle grandi città verso l'interno del paese e ha richiesto la progettazione di una gamma di prodotti appositamente sviluppati per questo mercato.
- INDIA: mercato su cui indirizzarsi favorevolmente a seguito della stabilizzazione politica ed economica.
- ASEAN: penetrare in questi mercati sfruttandone le opportunità di crescita con la delocalizzazione della produzione e migliorando le strutture commerciali locali.
- NORD AMERICA: mercato in crescita grazie all'andamento economico incoraggiante e condizioni di finanziamento favorevoli, con lo sviluppo di una ulteriore capacità produttiva e prodotti specifici, seppur per l'anno 2016 risentirà del caso dieseldgate. Il successo nel mercato dipenderà in larga parte da quanta trasparenza e quanta velocità ci metterà l'azienda ad accordarsi per superare il problema e a restituire la sicurezza ai consumatori.
- BRASILE: i veicoli sono diventati più costosi, come i tassi di inflazione e d'interesse sono saliti, alta pressione competitiva dovuta al numero crescente di case automobilistiche di produzione locale, si vede di farne fronte con veicoli sviluppati per questo mercato, di produzione locale.
- RUSSIA: forte dipendenza dalle entrate petrolifere e il rublo debole ha portato ad un calo delle vendite nel 2015 nel suo complesso, influenzato anche dalla crisi politica e le sanzioni imposte da USA e Europa.
- MEDIO ORIENTE: offre opportunità di crescita con una gamma di veicoli che sono stati studiati appositamente per questo mercato.

#### RISCHI OPERATIVI:

- Rischio di approvvigionamento, se ne può fare fronte:
  - Selezionando più fornitori per evitare rischi di dipendenza ed in base anche alla situazione finanziaria così se ci sono problemi di qualità del prodotto può farne fronte.
  - Selezionare i fornitori prima dell'inizio di un progetto
  - Evitando rischi di incendio presso di sé e presso i fornitori
  - Il ricorso al modello Toolkit permette di raggruppare volumi di parti del veicolo e di armonizzare e sincronizzare le richieste e i processi di approvvigionamento. (Per la classe di veicolo A0 si usa un singola richiesta globale)
  - Contrastare il formarsi di colli di bottiglia valutando le risorse a disposizione in modo da intervenire in largo anticipo.
  
- Rischi di produzione:
  - Sviluppo dei mercati automobilistici mondiali, scioperi dei treni in Germania, incendi ai fornitori, tempeste, problema delle emissioni (settembre 2015) ha portato ad una fluttuazione della domanda di mercato, a cui dover rispondere con strumenti come modelli flessibili di orario di lavoro, sfruttamento efficiente della capacità produttiva degli impianti (Turntable concept) che danno la possibilità per lo stesso stabilimento di produrre differenti modelli di auto in numero variabile ogni giorno, oppure variare ogni giorno volumi di produzione dello stesso modello tra due o più impianti.
  - Previsioni di sfruttamento della capacità produttiva sono fatte per ogni progetto di veicolo sulla base dei trend di vendita previsti; tali previsioni sono soggette a cambiamenti e incertezze. Se le previsioni sono troppo ottimistiche, c'è il rischio che la capacità risulti sovrautilizzata: se le previsioni sono pessimistiche la capacità produttiva sarà sotto-utilizzata con l'impossibilità di rispondere a ulteriori domande. Nel Gruppo è adottato il Total Productive Maintenance (TPM) , un processo continuo che coinvolge l'intera forza lavoro e conferisce affidabilità e buon funzionamento agli impianti in uso.



- Eventi fuori dal controllo come calamità naturali, incendi, esplosioni o la fuoriuscita di sostanze pericolose per la salute e per l'ambiente possono influire negativamente sulla produzione potendo portare a interruzioni e colli di bottiglia. Volkswagen decide di difendersi da tali rischi con misure di protezione antincendio e di coprirsi dal maneggiamento di merci pericolose (se finanziariamente possibile) con coperture assicurative.
- Rischi di ritardo nella consegna dei prodotti finiti sono impossibili grazie all'utilizzo di processi e tecniche complesse, seppur il numero di nuovi veicoli start-up e la gamma dei modelli sono in crescita (e il tempo di vita dei prodotti è ridotto).
- Rischi per la realizzazione di produzioni di lungo termine, possono derivare da:
  - Errori nella redazione del contratto
  - Cambiamenti post-contrattuali
  - Carenze nel project management
  - Scarso rendimento dei sub-contraenti
 Volkswagen promette di adottare azioni di controllo sui progetti per identificare prontamente suddetti rischi e di adottare misure appropriate per eliminarli o ridurli al minimo prima che si manifestino.
- Rischio di cambiamento della domanda. La domanda di automobili è condizionata da elementi come:
  - Reddito disponibile
  - Effetti della crisi in corso
  - Aumento di alcune tasse basate sulle emissioni di CO2
  - Fattori psicologici che a seguito delle notizie di stampa, **legate al problema emissioni**, potrebbero far originare una riluttanza ad acquistare nuovi veicoli ma a mantenere i vecchi.

Volkswagen cerca di farne fronte offrendo una gamma di veicoli variegata e a basso consumo.

La vendita dei veicoli commerciali sono legati agli andamenti economici: se c'è una ripresa economica e c'è necessità di mezzi di trasporto, la domanda aumenta, altrimenti diminuisce.

- Rischio di qualità:
  - Individuare e correggere problemi di qualità al più presto possibile
  - L'utilizzo di una strategia toolkit modulare permette di identificare e eliminare la causa del difetto più rapidamente possibile
  - Sistema di gestione dei rischi testato prima in azienda e poi da introdurre presso i fornitori
  - Particolare attenzione ai fornitori di mercati brasiliani, indiani, russi, cinesi

Legato al rischio di qualità c'è il rischio reputazionale e il rischio di reclami dei consumatori, infatti le imprese automobilistiche sono soggette a stringenti obblighi di legge, diversi a seconda dei Paesi.

- Rischio connesso al personale:
  - Competenza tecnica e impegno individuale dei dipendenti sono pre-requisiti da tenere aggiornati con una formazione interessante e opportunità di sviluppo (soprattutto per l'aggiornamento di conoscenze tecniche in grado di affrontare sfide del cambiamento tecnologico)
  - La gestione sistematica di reclutamento permette di entrare in contatto con i candidati di talento per costruire una relazione a lungo termine.
  - Turni di lavoro flessibili che prevedono lavoro straordinario o turni ridotti in base alla fluttuazione della domanda e impiego di lavoratori temporanei
  - Sono previsti traineeship e programmi di formazione per far passare le conoscenze a seguito della fluttuazione dei lavoratori e dei pensionamenti.
- Rischio Information Technology:

- Accesso non autorizzato ai dati aziendali elettronici utilizzando tecnologie informatiche di sicurezza e una procedura a doppia autenticazione; limitare il numero di soggetti che hanno accesso ai dati, mantenere copie di backup.
- Volkswagen opera in un'ottica di miglioramento continuo nel garantire la sicurezza informatica per l'ottimizzazione dell'infrastruttura IT, per la sicurezza delle applicazioni e il centro di comando della sicurezza IT. Quest'ultimo intende rilevare e difendersi da attacchi informatici nella fase iniziale.
- Formazione ai dipendenti.

RISCHIO LEGALE, derivante da:

- Controversie legali e altri procedimenti in relazione a fornitori, rivenditori, clienti, dipendenti, investitori, per cui può essere costretto a pagamenti o altri obblighi.
- Procedure di infrazione di brevetto
- Adesione ai requisiti di legge che a seguito di vaghezza normativa porta ad una diversa interpretazione della legge da parte di Volkswagen ed i regolatori
- Attività criminali dei singoli non eliminabili tout cour.

Per far fronte a rischi identificabili e misurabili si procede ad adeguati strumenti di copertura, con accantonamenti appropriati e si divulgano le informazioni sulle passività potenziali; per i rischi di difficile valutazione, o valutabili in misura limitata, la possibilità di perdita o di danni perché non sono stati coperti non è esclusa. Questo può essere legato al “problema diesel”

In particolare, il Report <sup>65</sup>apre una digressione sui rischi legali a seguito del **problema “Dieselgate”**; sono state intentate cause:

- Dalle **autorità** con procedimenti penali ed amministrativi in tutto il mondo. Volkswagen sta valutando la stima dei rischi e il loro ammontare, seppur ritiene

---

<sup>65</sup> Annual Report 2015, Moving people, aprile 2015. Redatto in occasione dell' Annual Media Conference, 28 Aprile 2016

che la maggioranza dei procedimenti hanno meno del 50% di successo. Passività potenziali sono state riconosciute nei casi in cui la possibilità di successo (della sentenza) è plausibile.

- Da **clienti, importatori e rivenditori** per far valere danni e/o recessioni dal contratto di acquisto (compreso il prezzo di acquisto) come singole azioni legali o class-action. L'ammontare dei danni non può essere quantificata a causa della fase iniziale del procedimento; ancora una volta V. stima le prospettive di successo dei contenziosi al di sotto del 50%. Passività potenziali sono state riconosciute nei casi in cui la possibilità di successo (della sentenza) è plausibile. E' troppo presto per stimare quanti clienti si avvarranno della facoltà di intraprendere cause future o quali saranno le possibilità di successo. Volkswagen sta lavorando intensamente per mettere a punto le azioni idonee senza influenzare negativamente le prestazioni del motore, il consumo di carburante e le emissioni di CO2 per l'attuazione delle misure previste.
- Da **investitori** di tutto il mondo che hanno annunciato la possibilità di perseguire richieste di risarcimento danno nei confronti di Volkswagen AG a causa dell'andamento dei prezzi delle sue azioni in seguito agli "Annunci di Violazione" della pubblicazione della EPA. Volkswagen nel Report rivendica di aver rispettato i suoi obblighi nei confronti del mercato dei capitali e di non prevedere accantonamenti a riguardo. Solo per una parte delle richieste presentate sono ipotizzate passività potenziali mentre per la maggioranza non è possibile fare una quantificazione o la possibilità di successo è improbabile.

Gli elementi precedenti non sono **riferiti agli USA** ( da dove è partito lo scandalo), per i quali:

- A seguito delle pubblicazioni della EPA, Volkswagen AG e aziende di Volkswagen Group sono state oggetto di controlli e indagini in corso (civili e penali) e contenziosi civili. Dal 4 gennaio 2016 il Dipartimento di Giustizia USA, Divisione Civile, a nome di EPA, ha intrapreso una causa civile contro V. AG, AUDI AG e altre compagnie del Gruppo per verificare violazioni del US Clean Air Act. Dal 12 gennaio 2016 CARB ha intrapreso azioni civili per verificare

violazioni del California Helth & Safety Code e altre leggi di CARB. Altresì class-action di clienti e rivenditori sono state depositate nei tribunali federali per chiedere risarcimento danni. I procuratori generali di West Virginia, Texas, New Mexico e New Jersey hanno iniziato contenziosi nei tribunali statali per sostenere che V.Group of America ha impropriamente pubblicizzato diesel puliti e i clienti ne sono stati ingannati.<sup>29</sup> Marzo 2016 la Federat Trade Commission negli USA ha fatto accuse simili. Cause intentate anche da investitori per il calo dei prezzi subito. V. ribadisce di aver rispettato i suoi obblighi verso il mercato dei capitali e di non aver previsto accantonamenti o passività potenziali al momento attuale.

**Al momento della redazione del Report, sono state previste:**

**-7 miliardi di accantonamenti per far fronte al rischio legale (compreso consulenze di difesa)**

**-1 miliardo in passività potenziali ( stimate approssimativamente in questa fase)**

**-1,8 miliardi di investimenti in progetti ambientali e/o mobilità elettrica (previsti a seguito delle trattative con le autorità)**

Volkswagen precisa che tali entità di spesa sono frutto di stime a causa della complessità dei fattori in gioco.

RISCHIO FINANZIARI: utilizzo di strumenti derivati e non derivati, in particolare per far fronte a

- Rischi di tassi di interesse e di rischi derivanti dalle fluttuazioni del valore degli strumenti finanziari ricorrendo a swap su tassi di interesse, cross currency swap. Questo vale per le modalità di finanziamento all'interno del Gruppo V.

- Rischio di cambio: da ridurre in modo “naturale” con la delocalizzazione degli impianti o di componenti, oppure ricorrendo a strumenti di copertura fra cui currency forwards, currency options e cross-currency swaps. Tali operazioni sono usate per ridurre il rischio di cambio associato a previsioni dei flussi di cassa previsti dell’attività operativa e per il finanziamento infragruppo in valute diverse dalla valuta funzionale (principalmente l’euro). **V. si aspetta un aumento nella volatilità dei flussi di cassa futuri (e quindi un impatto sui risultati degli strumenti di hedging) a seguito del “Problema Emissioni”.**
- Rischi che scaturiscono dall’acquisto di materie prime conseguenti dalla disponibilità delle materie prime e del trends dei prezzi. Suddetti rischi sono limitati principalmente da forward transaction o swap. Per alcune materie prime come alluminio, piombo, carbone, rame, platino, palladio e rodio sono stati stipulati appositi contratti di copertura per un periodo di sette anni.

Il ricorso a strumenti finanziari rendono Volkswagen Group soggetta al rischi di controparte laddove questa non adempia agli obblighi di pagare gli interessi di rimborso di capitale. Investimenti diversificati della liquidità in eccesso e il ricorso a strumenti finanziari conferiscono a V. una solvibilità permanente anche nei casi di insolvenza della controparte.

- Rischi di liquidità, V. rimane solvente tenendo riserve di liquidità conferite da:
  - Raccolta fondi
  - Prestiti dai clienti delle banche
  - Crediti delle banche: Banca europea per gli investimenti (BEI), International Finance Corporation (IFC) e la Banca europea per la ricostruzione e lo sviluppo (BERS) o da banche tedesche KWF e BNDES.

**V. è consapevole che il problema delle emissioni influirà negativamente sul rating dell’azienda nell’ottenere futuri prestiti.**

RISCHIO REPUTAZIONALE. “La reputazione di V.Group e i suoi brands è uno dei più importanti asset e conferisce la base per un successo del business di lungo termine”. Essa può essere compromessa per:

- Cattiva condotta o atti criminali degli individui
- Reazioni dei media
- Ulteriori rischi che possono insorgere nel corso delle attività operative
- Comunicazione insufficiente da parte del Gruppo

Da risolvere con una condotta:

- Che ha al centro l'etica e la sostenibilità
- Nel rispetto della legge e dei principi etici

RISCHI ULTERIORI che non possono essere previsti e le cui conseguenze sono difficili da controllare come disastri naturali, epidemie, attacchi terroristici

#### **RISCHI SPECIFICI A SEGUITO DEL PROBLEMA EMISSIONI:**

**V. riconosce che il “Problema emissioni” ha portato a:**

- Accantonamenti per far fronte a campagna di richiamo/ riacquisto di veicoli
- Rischi legali
- Spese in soluzioni tecniche, prezzi più bassi d mercato
- Passività potenziali
- Riduzione della domanda a seguito della perdita di reputazione o comunicazione insufficiente.
- Perdita di margini dell'usato nuovo o usato
- Accesso al mercato dei capitali ridotti
- Rating più bassi

### **3.3 “Problema delle emissioni”**

Era il 22 settembre 2015 quando il Gruppo Volkswagen è stato scosso da uno scandalo che ad un anno di distanza sembra non avere fine, seppur tale data è solo la “punta dell'iceberg” di una sequenza di eventi che l'hanno interessata e che risalgono almeno a due anni prima. Ripercorro brevemente le tappe principali.

**2009-** All'interno della campagna Clean Diesel, V. lancia un nuovo motore diesel che promette elevate prestazioni a basse emissioni. Il motore è venduto sia in Europa, sia negli Stati Uniti.

**2013-** Per primo l' International Council on Clean Transportation (associazione no-profit che collabora con le autorità nel fare ricerche, analisi tecniche sui veicoli che possono provocare danni ambientali ), in Europa, riscontra una serie di discrepanze nei test sui modelli Volkswagen Passat, Jetta e Bmw X5 equipaggiati con motori diesel. Ne viene informata l'Università della Virginia per procedere ad ulteriori test.

**2014-** Gli esiti dei test condotti "su strada" dall'Università di Virginia mostrano che i due modelli Volkswagen hanno emissioni di azoto dalle cinque, alle trentacinque volte superiori ai limiti di legge (50 milligrammi per miglia), al contrario dei test in laboratorio condotti dall'Autorità Californiana sulle emissioni (CARB) che invece risultano nella norma.

**Maggio 2014-**CARB e l'agenzia Usa per l'ambiente (EPA) aprono un'inchiesta ed informano Volkswagen. L'inchiesta al momento interessa veicoli TDI 2 litri 4 cilindri.

**Dicembre 2014-** Volkswagen afferma di aver scoperto la causa delle divergenze e avvia una campagna di richiamo di 500mila veicoli per rettificare il software. Il CARB prosegue i test in condizioni reali, e anche dopo la modifica le emissioni restano al di sopra delle norme. CARB informa Volkswagen e l'EPA nel luglio 2015

**18 settembre 2015-** EPA dichiara pubblicamente le irregolarità di Volkswagen in "Annunci di violazione"

**22 Settembre 2015-** Il Gruppo ammette di aver installato un software nascosto (defeat device) capace di ridurre il quantitativo di emissioni prodotte per la durata del test di laboratorio.

**23 Settembre 2015-** il CEO del gruppo, Martin Winterkorn rassegna le dimissioni e verrà destituito dal presidium del consiglio di sorveglianza due giorni dopo

**25 Settembre 2015-** Matthias Müller (numero uno di Porsche) succede a Winterkorn



**Novembre 2015-** EPA e CARB sostengono che il “defeat device” è presente anche sui TDi di 3 litri a sei cilindri.

**28 Giugno 2016-** L’accordo tra Volkswagen e la giustizia statunitense prevede di pagare un maxi risarcimento per i danni all’ambiente e ai consumatori.

Volkswagen è stata citata dalla giustizia statunitense per indagare sulle responsabilità civili o penali a seguito dell’introduzione del software (defeat device) sui motori diesel che, per ammissione dello stesso Gruppo, interessa 11 milioni di veicoli venduti dal 2009 al 2015 di cui 482 mila nel mercato statunitense. Il software rimane silente durante l’utilizzo del veicolo, ma riconosce quando lo stesso è sottoposto a test di laboratorio attraverso il verificarsi di tutta una serie di condizioni<sup>66</sup> quali, ad esempio l’angolo dello sterzo, la velocità del veicolo (se il test è condotto sui banchi a rulli deve essere zero), il numero di giri del motore, in modo da modificare determinati parametri sull’entità delle emissioni prodotte per rientrare entro i limiti di legge. Oltre all’ingente danno ambientale che un simile sistema provoca, compromessa è altresì la fiducia dei consumatori/azionisti stessi con tutte le ripercussioni economiche e non conseguenti. Vediamo nei dettagli.

### 3.4 Danno di immagine

Danni di reputazione non sono scongiurabili nella realtà moderna, ma sono anzi amplificati dalla portata informativa di oggi, per estensione e per longevità della notizia. Alla memoria ritornano tristi vicende che hanno leso il nome di importanti aziende, frutto di errori o comportamenti di singoli dipendenti o estranei (si pensi ad azioni di sabotaggio adottate da terzi).

Quello che risalta della vicenda “Dieselgate” è il comportamento *intenzionale* di Volkswagen che pur di garantire prestazioni elevate dei suoi veicoli nel “rispetto” della legge, ha adottato un atteggiamento fraudolento (l’invenzione del software) e ha

---

<sup>66</sup> Mario Cianflone, “Software illegale per nascondere i Gas”, Il Sole 24 Ore 22 settembre 2015

*intenzionalmente* ingannato la fiducia dei consumatori; la sola “speranza” che aveva Volkswagen era di non farsi scoprire.

Il rischio di reputazione per Volkswagen, in questo caso, non era solo un rischio, una possibilità aleatoria, ma una possibilità quasi concreta se le autorità avessero scoperto il “trucco”, così come è successo! Con questo atteggiamento, Volkswagen ha affossato la sua reputazione di società attenta alla sostenibilità ambientale e ai consumatori. A poco sono valse le scuse pubbliche del CEO destituito Winterkorn “Sono profondamente dispiaciuto che abbiamo infranto la fiducia dei nostri clienti e del pubblico” o le promesse di Muller in “Letter to our Shareholder” inserita nel Report del 2015<sup>67</sup> : “A nome del gruppo Volkswagen Vorrei scusarmi con voi, nostri azionisti, che la fiducia che avete riposto in Volkswagen è stata rotta. Stiamo facendo tutto il possibile per superare questa crisi: con soluzioni tecniche efficaci per i nostri clienti e la collaborazione di fiducia con tutte le autorità competenti al fine di chiarire completamente e in modo trasparente ciò che è accaduto. Stiamo gradualmente facendo progressi. Guardando al futuro, dobbiamo prima di tutto imparare dagli errori del passato e trarre le giuste conseguenze in modo che qualcosa di simile non possa più accadere a Volkswagen di nuovo. Questo è ciò che è necessario per ricostruire la fiducia e portare il nostro gruppo sulla strada giusta di nuovo. Mi rendo conto che questo percorso a volte mette a dura prova la pazienza - sia la vostra e la nostra. Ma tutti a Volkswagen stanno lavorando più diligentemente e con grande impegno per ricostruire l'alta stima che questo Gruppo giustamente ha goduto per tanto tempo”. Riconquistare la stima e la fiducia sembrano gli elementi di interesse primario del Gruppo, soprattutto adesso che la vicenda sta interessando l'Europa e i sospetti si aggirano su altre industrie del settore.

Resta da chiedersi perché Volkswagen lo abbia fatto: sicuramente dal punto di vista economico, stime attestano che per ogni auto “affetta” dal software abbia risparmiato 300 euro, per un risparmio totale di 3,3 miliardi di euro; Paolo Bricco parla anche di

---

<sup>67</sup> Report pubblicato in occasione dell' “Annual Media Conference” del 28 Aprile 2016 e disponibile al sito Di Volkswagen Group  
<http://annualreport2015.volkswagenag.com/group-management-report/report-on-risks-and-opportunities.html>

“ossessione al gigantismo”, ovvero “l’ossessione di diventare il primo costruttore al mondo, in grado di dominare sui mercati internazionali”, che la porta a sventolare un fittizio baluardo per la sostenibilità ambientale invece che investirvi realmente. Il defeat device infatti non compromette la sicurezza dei veicoli per l’incolumità fisica degli automobilisti, ma va a toccare temi molto sentiti dall’opinione pubblica che è quello della salute e il rispetto della legge che in un settore saturo come quello automobilistico sono importanti leve del vantaggio competitivo.

Alessandro Merli, giornalista de “Il Sole 24 Ore”, il 22 settembre 2015<sup>68</sup>, presagiva che: “ Il danno più grave, appunto, è quello reputazionale. Volkswagen non è estranea a scandali clamorosi: dieci anni fa, il management venne implicato nella squallida vicenda di prostitute e vacanze pagate ai rappresentanti sindacali. Ma se la portata di quella storia rimase alla fine su scala soprattutto locale e quasi folkloristica, questa ha un respiro globale pesantissimo. Manda un segnale inquietante che Volkswagen, se non sarà in grado di controbattere efficacemente le accuse di un'indagine che dura ormai da un anno (e finora ci sono pochi indizi che sia in grado di farlo), era pronta a imboccare scorciatoie illegali e pericolose. Ai danni non solo dei suoi clienti, ma della salute generale, un tema che negli ultimi anni è diventato sempre più sensibile per l'opinione pubblica di tutto il mondo”.

### 3.5 Crollo di borsa delle azioni

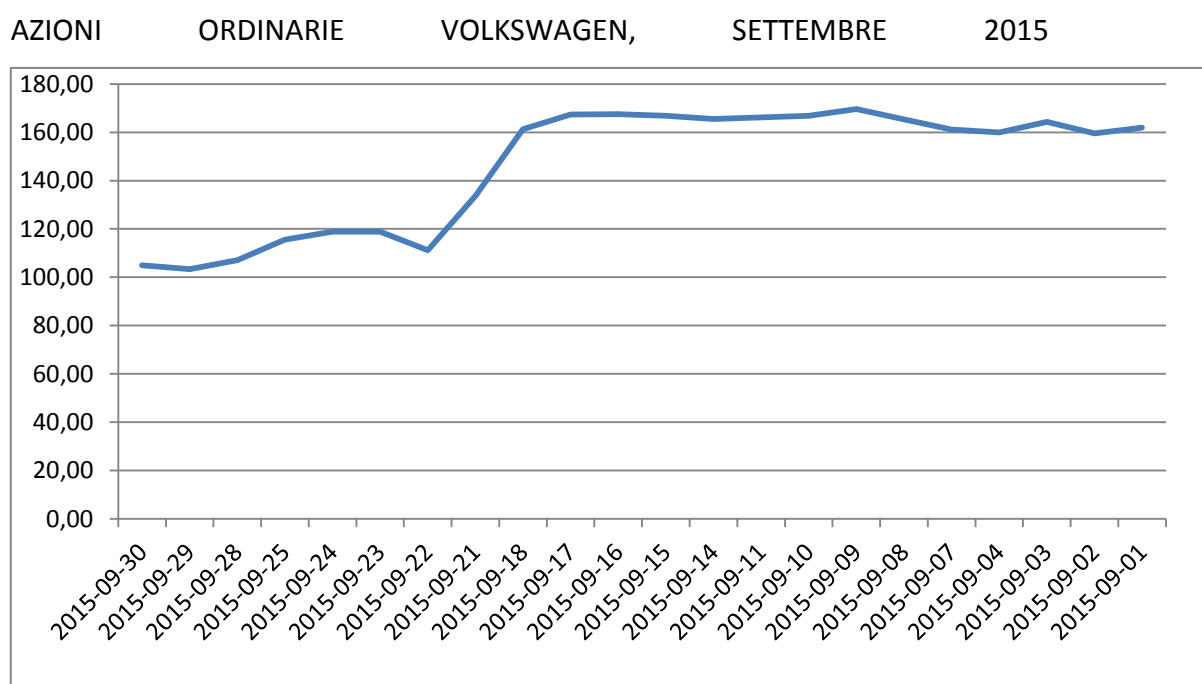
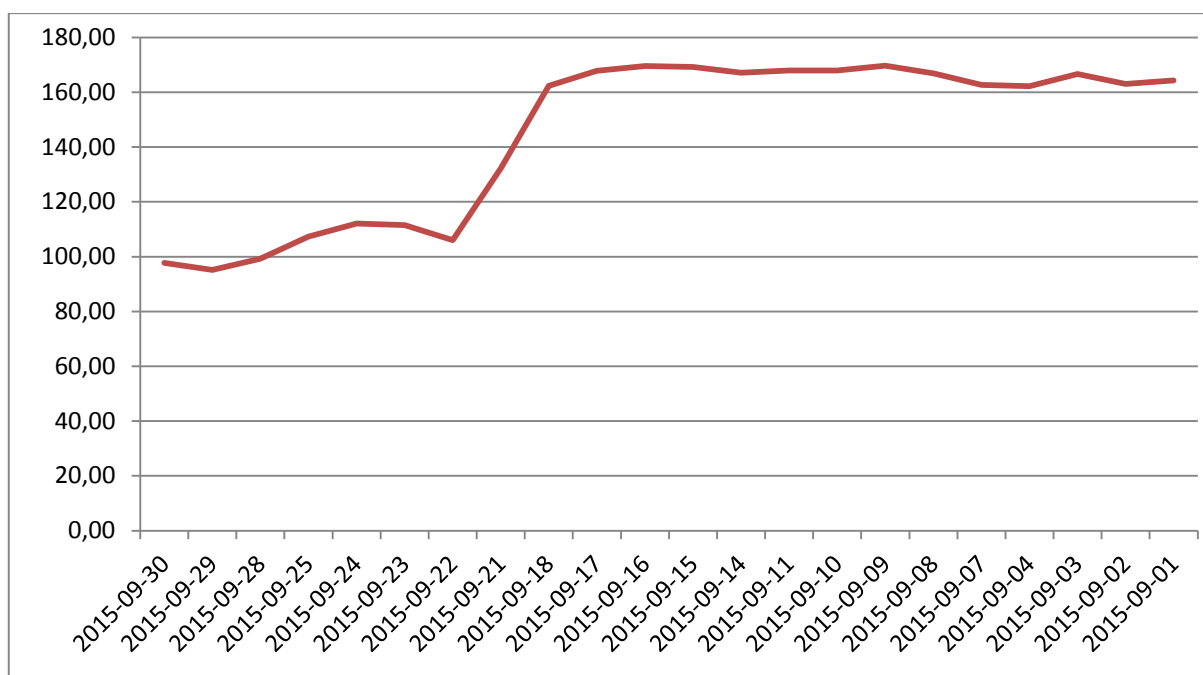
I primi a preoccuparsi sono stati gli **azionisti** che il 21 settembre 2015, a seguito dell’ammissione di Volkswagen, hanno portato ad un crollo del titolo, quotato alla Borsa di Francoforte, come si vede dagli andamenti sottostanti.

Le azioni privilegiate hanno perso il 18,6% assestandosi ad un valore di 132,2 euro; mentre per le azioni ordinarie -17,1% ad un valore di 133,7 euro,

#### AZIONI PRIVILEGIATE VOLKSWAGEN, MESE DI SETTEMBRE 2015

---

<sup>68</sup> A.Merli, “Danno alla reputazione”, Il Sole 24 Ore, 22 settembre 2015 pag 1-2



Dai due grafici vediamo che gli andamenti dei titoli hanno subito un forte calo dal 21 settembre 2015 in poi:

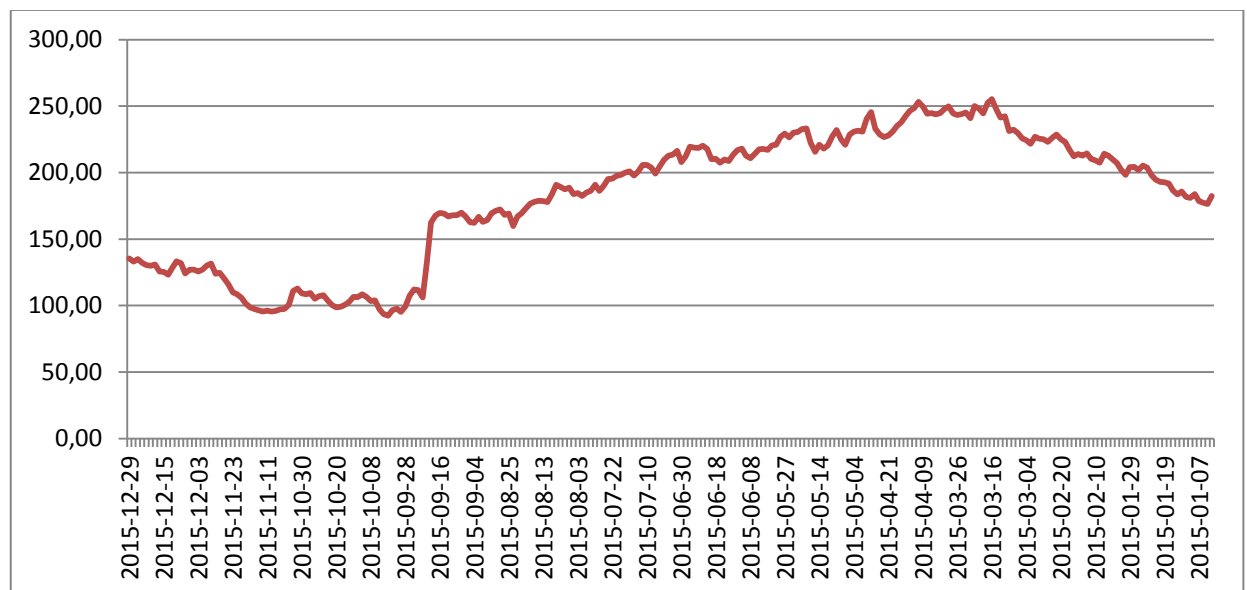
Le azioni privilegiate prima di suddetta data avevano un valore medio di euro 166,21, il 21 settembre avevano un valore di euro 132,2, il 22 settembre di euro 106 per poi calare bruscamente al di sotto dei 100 euro fino a fine settembre; Volkswagen ha perso il -18,6% il primo giorno e -19,8% il secondo.

Le azioni ordinarie si assestavano su un valore medio di 164,5 euro, il 21 settembre chiudevano con un valore di 133,7 e il 22 settembre con un valore di 1112,10 per poi pressoché rimanervi.

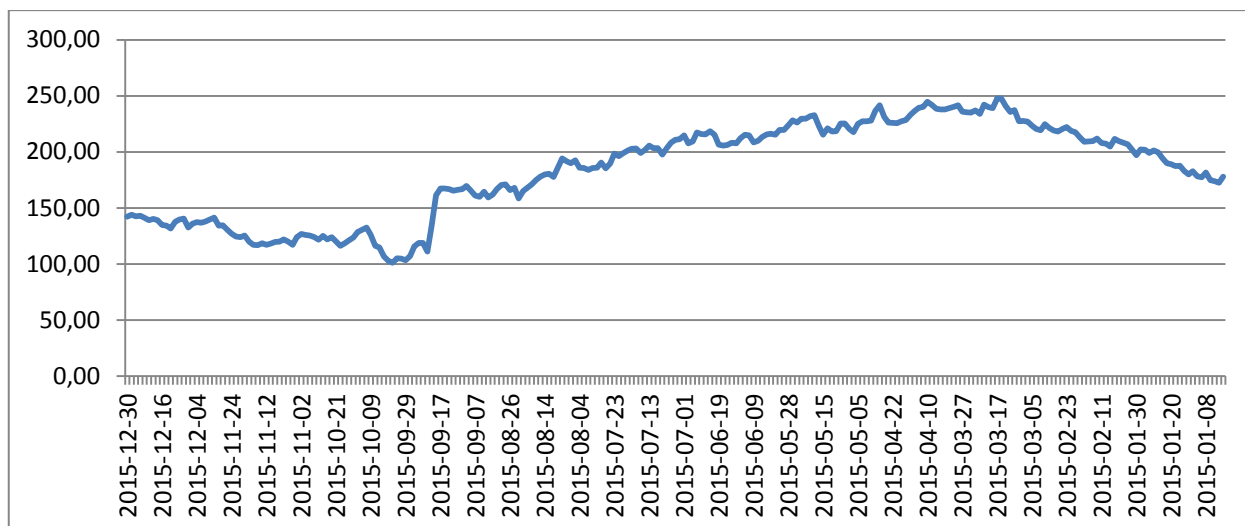
Nel giro di due giorni, Volkswagen aveva perso 25 miliardi di euro in capitalizzazioni.

Se guardiamo gli andamenti delle azioni privilegiate, ordinarie durante l'anno passato (gennaio-dicembre 2015), vediamo che l'effetto dieselgate ha avuto un effetto lancinante per gli andamenti finanziari del Gruppo.

#### AZIONI PRIVILEGIATE GENN-DIC 2015



#### AZIONI ORDINARIE GENN-DIC 2015



### 3.6 Rating al ribasso per Moody's

**Agenzie di rating** non hanno tardato a interessarsi alla vicenda aggiornando i rating del gruppo.

Il **20 Marzo 2015** (prima dello scandalo) Moody's conferiva a Volkswagen Aktiengesellschaft previsioni "*stabili*" con un rating sugli investimenti di lungo periodo A2 (Qualità superiore alla media, con un rischio di insolvenza basso) e un rating di breve periodo P-1 (Ottime capacità di far fronte agli impegni di breve periodo). Dal Report di Moody's<sup>69</sup> possiamo leggere i Rating drivers:

- Profilo di business solido e diversificato con un forte posizionamento nel mercato globale dell'auto
- Condizioni industriali amalgamate nel mercato globale dell'auto con debole crescita nei Paesi emergenti
- Protegge i profitti con i brands delle autovetture
- Le sinergie previste dall'integrazione e maggiore cooperazioni all'interno della divisione veicoli commerciali
- Mantiene misure sul credito costante seppur più debole rispetto ai rivali

<sup>69</sup> Scaricabile dal sito di Volkswagen Group:

[http://www.volkswagenag.com/content/vwcorp/content/en/investor\\_relations/fixec\\_income/ratings.html](http://www.volkswagenag.com/content/vwcorp/content/en/investor_relations/fixec_income/ratings.html)

-L'abilità di offrire finanziamenti attraenti è una componente chiave del modello di business di Volkswagen.

-Ulteriori miglioramenti sul profilo di liquidità potrebbe far accrescere il rating di Volkswagen.

Già il **24 settembre 2015**<sup>70</sup> l'agenzia Moody's rivedeva al ribasso il rating di Volkswagen Aktiengesellschaft, con una previsione da "stabile" a "*negativa*", mantenendo un rating A2 e P-1 sugli investimenti. Dal report si evince che l'abbassamento di rating è da attribuire esclusivamente alla vicenda delle emissioni, infatti nei Rating drivers, è stato aggiunto:

**-Indagini sulle presunte infrazioni di Volkswagen alla legge americana mettono a rischio la reputazione del Gruppo e guadagni futuri.**

L'agenzia mantiene costanti i parametri perché ritiene l'azienda capace (con le informazioni sulle stime alla data di allora) di far fronte ai suoi obblighi nei confronti delle autorità, dei consumatori e ritengono il mercato statunitense marginale per Volkswagen (solo il 6% delle vendite totali nella prima metà dell'anno 2015) rispetto agli altri mercati. A ribadire l'importanza della reputazione lesa sono le ulteriori annotazioni sul Report: "La preoccupazione di Moody's è che le presunte violazioni delle leggi ambientali in USA e, in particolar modo, il processo attraverso il quale si è verificata la violazione, avranno un effetto negativo sulla sua reputazione e credibilità all'interno del mercato globale auto. Questo potrebbe essere una perdita di immagine duratura che potrebbe indebolire la posizione di mercato di Volkswagen, il brand equity e la percezione dei prezzi dai consumatori. Questo potrebbe compromettere la creazione di futuri guadagni e cash flow".

Moody's precisa gli elementi che potrebbero impattare negativamente sul rating:

- Erosione della quotazione di mercato di Volkswagen nel mercato core

---

<sup>70</sup> Scaricabile dal sito

[http://www.volkswagenag.com/content/vwcorp/content/en/investor\\_relations/fixec\\_income/ratings.bn.html/downloadfilelist/downloadfile/downloadfile\\_53/file/Moody%27s+credit+opinion+VW+24-sep-15.pdf](http://www.volkswagenag.com/content/vwcorp/content/en/investor_relations/fixec_income/ratings.bn.html/downloadfilelist/downloadfile/downloadfile_53/file/Moody%27s+credit+opinion+VW+24-sep-15.pdf)

- Deterioramento delle performance operative come conseguenza di debolezze nei guadagni dei brands o della divisione commerciale
- Incapacità di conquistare profitti della divisione Passenger Cars ad un livello più competitivo
- Multe e costi legali potranno probabilmente essere superiori ai 6,5 miliardi previsti.

Le previsioni per l'anno in corso non sono ottimistiche, Il **26 febbraio 2016 Moody's**<sup>71</sup> ha stilato un nuovo Report per Volkswagen che abbassa il rating precedente, passando da A2 a A3 "Qualità superiore alla media, rischio di insolvenza basso", e da P-1 a P-2 "Buone capacità di far fronte agli impegni di breve periodo". Moody's ritiene che l'impatto del "Problema emissioni" sull'economicità della gestione sarà determinato dalle azioni dell'azienda stessa.

### 3.7 Ranking reputazionali al ribasso

Le stesse entità citate nei Capitoli precedenti interessati ai **ranking reputazionali**, hanno rivisto al ribasso il ranking reputazionale di Volkswagen.

Se nel 2015 il **Rep Track** posizionava Volkswagen al 14° posto, con una votazione media di 75.0 punti, le previsioni 2016 sono molto pessimistiche facendogli perdere ben 13,7 punti, e assestandosi al 123° posto della classifica "Most reputable companies". La vicenda ha fatto rilevare che i drivers che hanno maggiormente subito l'"effetto emissioni" sono Corporate e Citizenship, come ben esplicito nel grafico<sup>72</sup>.

---

<sup>71</sup> Scaricabile dal sito:

[http://www.volkswagenag.com/content/vwcorp/content/en/investor\\_relations/fixec\\_income/ratings.bn.html/downloadfilelist/downloadfile/downloadfile\\_69/file/Moody%27s+credit+opinion+VW+26-Feb-16.pdf](http://www.volkswagenag.com/content/vwcorp/content/en/investor_relations/fixec_income/ratings.bn.html/downloadfilelist/downloadfile/downloadfile_69/file/Moody%27s+credit+opinion+VW+26-Feb-16.pdf)

<sup>72</sup> Reputation institute "2016 Global Rep track 100: The world's most reputable companies" 22 Marzo 2016



Drivers	Anno 2015	Anno 2016	Spread
Performance	75.1	66.1	-9
Prodotti	75.0	64.5	-10.5
Innovazione	73.2	65.3	-7.9
Ambiente di lavoro	71.9	65.6	-6.3
Governance	71.6	54.6	-17
Citizenship	69.7	54.9	-14,9
Ledership	73	62.1	-10.9

In questo modo, Volkswagen passa da una reputazione “Strong”, ad una “Average”; di questa “condizione” ne beneficeranno le altre aziende automobilistiche (seppure c’è il sospetto che il comportamento fraudolento non sia limitato alla sola Volkswagen ma anche ad altre industrie del settore auto).

Volkswagen aveva una reputazione pre-scandalo (a detta dell’Istituto) terza solo a Bmw Group, Daimler, per affossarsi adesso anche al di sotto delle altre case automobilistiche: Toyota, Honda, Volvo, Ford, General Motors.

### 3.8 Effetti sul bilancio di esercizio

Ecco i bilanci di Volkswagen Group 2014 e 2015.

#### **Volkswagen Group – Annual Report 2015<sup>73</sup>**

#### **Conto economico di the Volkswagen Group per il periodo dal 1 Gennaio al 31 Dicembre 2015**

---

<sup>73</sup> Scaricabile dal sito di Volkswagen

<http://annualreport2015.volkswagenag.com/consolidated-financial-statements/income-statement.html>

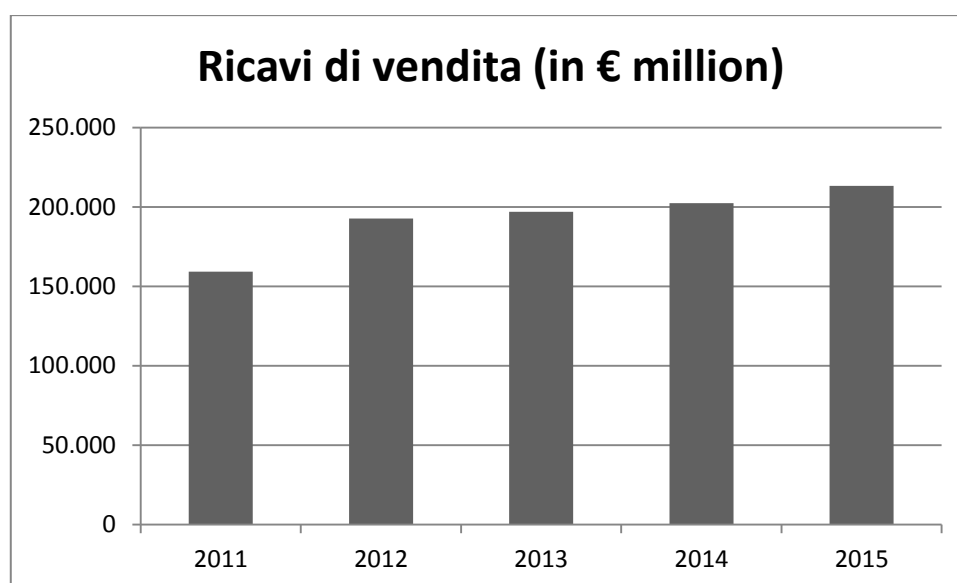
Milioni di Euro	2015	2014*
<b>Sales revenue –Ricavi di Vendita</b>	<b>213.292</b>	<b>202.458</b>
Cost of sales- <b>Costo del venduto</b>	-179.382	-165.934
<b>Gross profit- Utile lordo</b>	<b>33.911</b>	<b>36.524</b>
Distribution expenses- <b>Spese di distribuzione</b>	-23.515	-20.292
Administrative expenses- <b>Spese amministrative</b>	-7.197	-6.841
Other operating income- <b>Altre entrate operative</b>	12.905	10.298
Other operating expenses- <b>Altre spese operative</b>	-20.171	-6.992
<b>Operating result- Reddito operativo</b>	<b>-4.069</b>	<b>12.697</b>
Share of profits and losses of equity-accounted investments	4.387	3.988
Finance costs- <b>Costi Finanziari</b>	-2.393	-2.658
Other financial result- <b>Altri risultati finanziari</b>	773	767
<b>Financial result- Risultati finanziari</b>	<b>2.767</b>	<b>2.097</b>
<b>Earnings before tax- Risultato ante-imposte</b>	<b>-1.301</b>	<b>14.794</b>
Income tax income/expense – <b>Imposta sul reddito</b>	-59	-3.726
<b>Earnings after tax- Risultato dopo le imposte</b>	<b>-1.361</b>	<b>11.068</b>
of which attributable to		
Noncontrolling interests- <b>Interessi minoritari</b>	10	84
Volkswagen AG hybrid capital investors	212	138
Volkswagen AG shareholders- <b>Dividendi azionisti</b>	-1.582	10.847

Dalla comparazione dei due conti economici vediamo che il rischio reputazionale non si è manifestato sui Ricavi di vendita per l'anno trascorso

che sono stati maggiori nel 2015 rispetto al 2014: il numero dei modelli venduti è aumentato, probabilmente l'effetto dieselgate di Settembre 2015, non ha compromesso le vendite per i mesi residui, magari perché gli ordini dei veicoli erano già state preventivati.

Dal grafico sottostante vediamo che i ricavi di vendita sono tendenzialmente aumentato dal 2011 al 2015<sup>74</sup>.

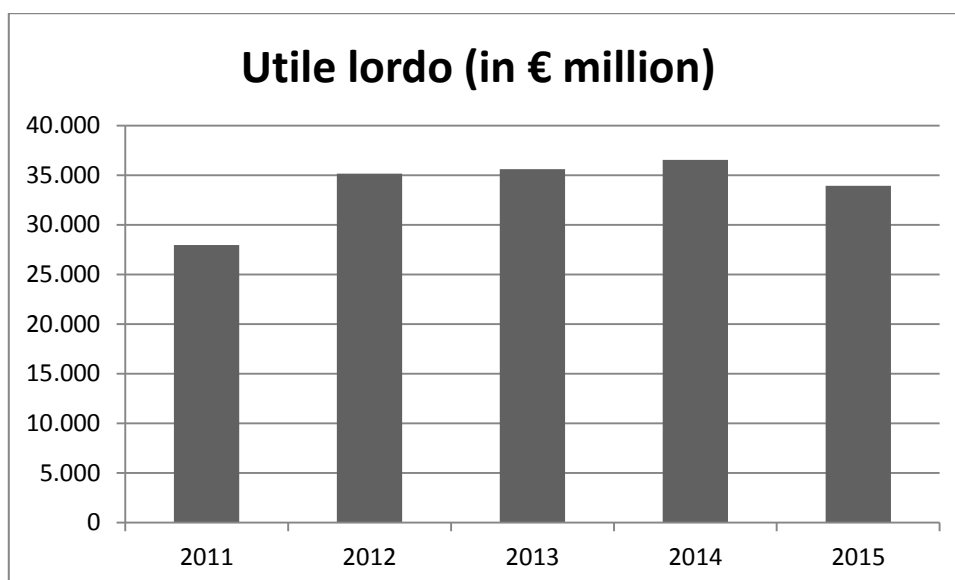
	2011	2012	2013	2014	2015
Ricavi di vendita(in € million)	159.337	192.676	197.007	202.458	213.292



Mentre gli utili lordi nel corso dei cinque anni si sono di poco ridotti a causa dell'aumento dei costi del venduto

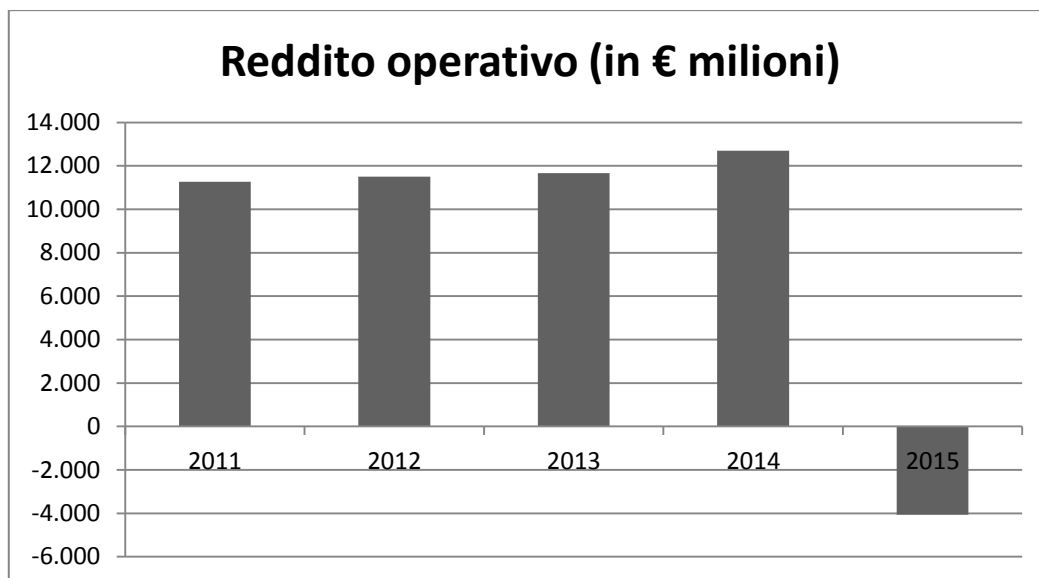
<sup>74</sup> Scaricabile dal sito di Volkswagen Group  
[http://annualreport2015.volkswagenag.com/servicepages/keyfigurescomparison.html#/datasheet-vw\\_ar\\_2015/vertbar/3,4,5,6,7/0,1,2,3,4/periods/0](http://annualreport2015.volkswagenag.com/servicepages/keyfigurescomparison.html#/datasheet-vw_ar_2015/vertbar/3,4,5,6,7/0,1,2,3,4/periods/0)

	2011	2012	2013	2014	2015
Utile lordo (in € million)	27.965	35.154	35.600	36.524	33.911



Al contrario il trend positivo del Reddito Operativo dal 2011 al 2014 ( +1426 milioni di €) è stato affossato nel 2015 con un Reddito operativo negativo -4.069 (- 16766 milioni di Euro rispetto al 2014).

	2011	2012	2013	2014	2015
Reddito operativo (in € milioni)	11.271	11.498	11.671	12.697	-4.069



Il reddito negativo netto deve essere imputato all'incremento dei costi: in particolare il problema emissioni ha portato l'azienda ad un aumento di costi di 16,2 Miliardi di Euro, ripartiti in:

- 8,3 Miliardi in Costi del venduto
- 0,9 Miliardi in Spese di distribuzione
- 7 Miliardi in "Altre Spese operative"

Questi costi prevedono accantonamenti in "campagne di richiamo veicoli" per 7,8 Miliardi (€), "rischi legali" per 7 Miliardi (€), perdite di valore dei beni per 0,8 Miliardi (€), spese in programmi di vendita 0,6 Miliardi di (€).

Sebbene per Costi del venduto e Spese di distribuzione, il bilancio di Volkswagen non dia approfondimenti al "Problema emissioni", per la voce di "Altre Spese operative", i suddetti costi, sono così ripartiti.

## Volkswagen Group – Annual Report 2015<sup>75</sup>

### Altre spese operative

Milioni di Euro	2015	2014
Valuation allowances on receivables and other assets- <b>Indennità di valutazione su crediti e altra attività</b>	1.674	1.150
Losses from foreign currency hedging derivatives- <b>Perdite da copertura di derivati</b>	5.083	1.003
Foreign exchange losses- <b>Perdite su cambi</b>	3.260	1.972
Expenses from cost allocations- <b>Oneri da allocazione dei costi</b>	695	566
Expenses for termination agreements- <b>Spese conclusione di accordi</b>	502	193
Losses on disposal of noncurrent assets- <b>Perdite da cessione di attività non correnti</b>	106	105
Miscellaneous other operating expenses- <b>Spese varie di gestione</b>	8.853	2.004
	<b>20.171</b>	<b>6.992</b>

La nota al bilancio spiega che:

“L'aumento di anno in anno di vari altri costi operativi è dovuto in gran parte alle **spese processuali pari a € 7,0 miliardi** (che preciso sono andate a convogliare nella voce “Spese Varie di gestione” ) in relazione alla questione gasolio

Le spese per gli accordi di terminazione derivano principalmente dalle spese di ristrutturazione per il mercato sudamericano e in MAN. Inoltre, gli andamenti

<sup>75</sup> Scaricabile dal sito Volkswagen Group  
<http://annualreport2015.volkswagenag.com/notes/income-statement-disclosures/other-operating-expenses.html>

della moneta derivati dalla copertura sono dovute a fluttuazioni del tasso di cambio tra il prezzo di commercio e il prezzo di realizzazione; questo vale in particolare per il dollaro USA, il renminbi cinese e la sterlina”.

Si evince che I costi maggiori sono in “Spese varie di gestione” attribuibili a spese processuali in 7 miliardi., derivanti dal “Problema delle emissioni”.

Ricavi e costi della gestione finanziaria evidenziabili nel conto economico non sembrano riscontrare particolari “anomalie” con l’anno precedente (+ Costi finanziari € 670 milioni). Al risultato ante-imposte negativo è applicata una tassazione di 59 milioni di €, così da generare un risultato negativo dopo imposte di – 1361 milioni di Euro.

Vediamo lo Stato Patrimoniale:

#### Volkswagen Group – Annual Report 2015<sup>76</sup>

##### Stato Patrimoniale di Volkswagen Group a fine December 31, 2015

€ million	Dec.31, 2015	Dec.31, 2014
<b>Assets</b>		
<b>Noncurrent assets- Immobilizzazioni</b>		
Intangible assets- <b>Immobilizzazioni intangibili</b>	61.147	59.935
Property, plant and equipment- <b>Immobilizzazioni tangibili</b>	50.171	46.169
Lease assets- <b>Beni in locazione</b>	33.173	27.585
Investment property- <b>Immobili di proprietà</b>	504	485
Equity-accounted investments- <b>Investimenti in</b>	10.904	9.874

<sup>76</sup> Scaricabile dal sito di Volkswagen:

<http://annualreport2015.volkswagenag.com/consolidated-financial-statements/balance-sheet.html>

<b>patrimonio netto</b>		
Other equity investments- <b>Partecipazioni</b>	974	3.683
Financial services receivables- <b>Crediti su servizi finanziari</b>	63.185	57.877
Other financial assets- <b>Altre immobilizzazioni finanziarie</b>	6.730	6.498
Other receivables- <b>Altri Crediti</b>	1.340	1.654
Tax receivables- <b>Crediti tributari</b>	395	468
Deferred tax assets- <b>Attività fiscale differita</b>	8.026	5.878
	<b>236.548</b>	<b>220.106</b>
<b>Current assets- Attivo Circolante</b>		
Inventories- <b>Rimanenze</b>	35.048	31.466
Trade receivables- <b>Crediti Commerciali</b>	11.132	11.472
Financial services receivables- <b>Crediti su servizi finanziari</b>	46.888	44.398
Other financial assets- <b>Altre attività finanziarie</b>	10.043	7.693
Other receivables- <b>Altri crediti</b>	5.367	5.080
Tax receivables- <b>Crediti tributari</b>	1.029	1.010
Marketable securities- <b>Titoli negoziabili</b>	15.007	10.861
Cash, cash equivalents and time deposits- li	20.871	19.123
	<b>145.387</b>	<b>131.102</b>
<b>Total assets</b>	<b>381.935</b>	<b>351.209</b>
<b>Equity and Liabilities</b>		
<b>Equity- Patrimonio Netto</b>		
Subscribed capital- <b>Sottoscrizioni di capitale</b>	1.283	1.218
Capital reserves- <b>Riserve di capitale</b>	14.551	14.616
Retained earnings- <b>Utili trattenuti</b>	69.039	71.197
Other reserves- <b>Altre riserve</b>	-4.374	-2.081
Equity attributable to Volkswagen AG hybrid	7.560	5.041



capital investors		
Equity attributable to Volkswagen AG shareholders and hybrid capital investors	88.060	89.991
Noncontrolling interests- <b>Interessi di minoranza</b>	210	198
	<b>88.270</b>	<b>90.189</b>
<b>Noncurrent liabilities- Passività non correnti</b>		
Financial liabilities- <b>Passività finanziarie</b>	73.292	68.416
Other financial liabilities- <b>Altre passività finanziarie</b>	5.901	3.954
Other liabilities- <b>Altre passività</b>	4.905	4.238
Deferred tax liabilities-	4.433	4.774
Provisions for pensions- <b>Fondi di quiescenza</b>	27.535	29.806
Provisions for taxes- <b>Accantonamento per imposte</b>	3.940	3.215
Other provisions- <b>Altri fondi</b>	25.170	15.910
	<b>145.175</b>	<b>130.314</b>
<b>Current liabilities- Passività correnti</b>		
Put options and compensation rights granted to noncontrolling interest shareholders	3.933	<b>3.703</b>
Financial liabilities- <b>Passività finanziarie</b>	72.313	65.564
Trade payables- <b>Debiti commerciali</b>	20.460	19.530
Tax payables- <b>Debiti tributari</b>	330	256
Other financial liabilities- <b>Altre passività finanziarie</b>	10.350	7.643
Other liabilities- <b>Altre passività</b>	14.014	14.143
Provisions for taxes- <b>Fondi per imposte</b>	1.301	2.791
Other provisions- <b>Altri fondi</b>	25.788	17.075
	<b>148.489</b>	<b>130.706</b>
<b>Total equity and liabilities</b>	<b>381.935</b>	<b>351.209</b>

Lo scandalo dieselgate non sembra avere avuto ripercussioni tanto evidenti sui risultati dello Stato Patrimoniale quanto il Conto Economico; infatti il totale delle

attività=totale al totale delle passività ammontano a 381 935 000 000 euro per l'anno 2015, contro i 351 209 000 000 del 2014 ( riduzione di – 30 726 000 000 Euro).

Volkswagen precisa che spese per far fronte al “problema emissioni” sono stati di 16, 2 Miliardi, in particolare, dalle note al bilancio possiamo trovare riferimenti al “Problema delle emissioni” alle voci **“Altri fondi”** correnti e non correnti del passivo dello Stato Patrimoniale, in cui sono previsti accantonamenti per<sup>77</sup> ai fondi:

- **“Obblighi derivanti dalle vendite** contengono accantonamenti che coprono tutti i rischi relativi alla vendita di veicoli, componenti e ricambi originali attraverso la vendita di veicoli non più “in vita”. Essi comprendono principalmente obblighi di garanzia, calcolati sulla base delle perdite fino ad oggi e stime di perdite future. Vi rientrano anche previsioni di sconti, bonus e indennità analoghe da utilizzare dopo la data a cui fa riferimento il bilancio, ma per le quali esiste un obbligo legale o implicito da attribuire ai ricavi di vendita prima della data di chiusura dell'esercizio. L'aumento degli stanziamenti per questa voce è in gran parte dovuto alla stima di accantonamenti per l'adozione di misure idonee e di riacquisto in relazione al problema diesel.
- L'incremento del **fondo per contenziosi e rischi legali** deriva principalmente dalle obbligazioni conseguenti al problema diesel per coprire rischi legali attualmente conosciuti, tra cui spese di difesa e consulenza legale, pari a € 7 miliardi. Questi sono soggetti a notevoli problemi di stima perché le indagini non sono ancora complete ed estese ma sono ancora in una fase iniziale, i fattori coinvolti sono così complessi, e le discussioni con le autorità sono ancora in corso. Inoltre, le disposizioni per il contenzioso e rischi legali contengono importi relativi a un gran numero di controversie legali e procedimenti ufficiali in cui le società del Gruppo Volkswagen diventano coinvolti in Germania e a livello internazionale nel corso delle loro attività operative. In particolare, tali

---

<sup>77</sup> Ripreso dal sito di Volkswagen Group  
<http://annualreport2015.volkswagenag.com/notes/balance-sheet-disclosures/liabilities/other-provisions.html>

controversie legali e altri procedimenti possono verificarsi in relazione ai fornitori, rivenditori, clienti, dipendenti, o investitori”.

## Volkswagen Group – Annual Report 2015<sup>78</sup>

### Fondi correnti e non correnti

Milioni di Euro	Obblighi derivanti dalle vendite	Spese dipendenti	Rischi legali	Fondi vari*
<b>Balance at Jan. 1, 2014</b>	<b>18.537</b>	<b>5.380</b>	<b>1.380</b>	<b>7.044</b>
Foreign exchange differences	214	29	19	40
Changes in consolidated Group	3	3	1	0
Utilized	7.045	3.030	238	2.061
Additions/New provisions	9.715	1.678	363	2.785
Unwinding of discount/effect of change in discount rate	77	229	12	1
Reversals	962	198	232	759
<b>Balance at Dec. 31, 2014</b>	<b>20.539</b>	<b>4.091</b>	<b>1.306</b>	<b>7.049</b>
of which current	10.090	1.753	426	4.805
of which noncurrent	10.448	2.338	880	2.244
<b>Balance at Jan. 1, 2015</b>	<b>20.539</b>	<b>4.091</b>	<b>1.306</b>	<b>7.049</b>
Foreign exchange differences	214	-19	-143	32
Changes in consolidated Group	0	0	0	1
Utilized	7.517	1.429	236	1.901
Additions/New provisions	<b>19.270</b>	1.668	<b>7.697</b>	2.747

<sup>78</sup> Scaricabile dal sito Volkswagen Group  
<http://annualreport2015.volkswagenag.com/notes/balance-sheet-disclosures/liabilities/other-provisions.html>

Unwinding of discount/effect of change in discount rate	5	-22	4	4
Reversals	1.185	142	219	858
<b>Balance at Dec. 31, 2015</b>	<b>31.326</b>	<b>4.148</b>	<b>8.409</b>	<b>7.075</b>
of which current	17.075	1.733	2.073	4.908
of which noncurrent	14.251	2.415	6.336	2.168

### 3.9 Volkswagen 2016: ulteriori conseguenze dello scandalo dieselgate

Le inchieste giudiziarie di Volkswagen Group riguardo al “problema emissioni” sono proseguite nell’anno corso con un accordo raggiunto il **28 Giugno 2016** tra Volkswagen AG, Volkswagen Group of America e il Dipartimento di giustizia USA, EPA, CARB e altri ricorrenti per risolvere le controversie sui veicoli Diesel TDI 2.0 di Volkswagen Passenger Cars e il Brand Audi, per il quale Volkswagen si impegna a:

- Riacquistare i veicoli, o a far terminare le locazioni, oppure a fare riparazioni nel rispetto delle decisioni di EPA e CARB per un totale di 10 miliardi di Dollari.
- Finanziare progetti per la riduzione dell’inquinamento per controbilanciare i danni provocati dai veicoli “inquinanti”, per un ammontare di 2,7 Miliardi di Dollari in 3 anni.
- Investire in progetti per la costruzione di veicoli a zero emissioni per un ammontare di 2 Miliardi di Dollari in 10 anni.

Volkswagen sta trattando con i rappresentanti legali di 44 Stati USA, il Distretto di Colombia e Puerto Rico che difendono i consumatori e pratiche sleali per un ammontare di 603 Milioni di Dollari.

**19 Luglio 2016**, Maryland, Massachussets, New York hanno intrapreso cause legali per presunte violazioni sulla legge ambientale (solo per indagare di responsabilità civile).

Gli accantonamenti dell'anno passato sono stati lungimiranti nel riuscire a coprire i costi dell'accordo, ricordo infatti che gli accantonamenti sono stati di 14,8 Miliardi di Euro e i costi dell'accordo convertiti in Euro di circa 13 Miliardi. Come si legge dal bilancio semestrale Gennaio-Luglio 2016, Volkswagen prevede ulteriori costi nei primi sei mesi dell'anno per un ammontare di 1,6 Miliardi di Euro legati al "Problema emissioni", per far fronte a:

- Incremento rischi legali per 1,7 miliardi
- Costi di garanzie di 0.1 miliardi
- Svalutazione delle rimanenze per 0,2 miliardi
- Svalutazione di beni intangibili, beni in locazione, macchinari, impianti per 0,3 miliardi

Da coprire con fondo rischi non ancora utilizzati e risultati della gestione finanziaria.

**Ecco che il "problema emissione" è andato a impattare finora 17, 8 Miliardi di Euro sul bilancio.**

Come ogni altra azienda automobilistica, Volkswagen deve fare fronte ad ulteriori accantonamenti che esulano dal "Problema emissioni":

- Rinforzare le strutture del business dei camion in Sud America per un ammontare di 0,1 miliardi.
- 0,4 miliardi per far fronte al procedimenti antitrust partito dalla commissione europea contro i principali produttori di camion accusati di fare cartello sui prezzi e violazione delle norme sull'inquinamento.
- 0,2 miliardi per rimpiazzare gli airbag difettosi prodotti da Takata.

Aggiunti ai costi del "Problema emissioni", sono di 2,2 Miliardi di Euro in "Special items".

Se guardiamo il conto economico del primo semestre 2016, vediamo che ancora una volta le incidenze sui ricavi sono state inferiori alle previsioni di perdita annuali di -5% sui ricavi 2015. Nel primo semestre, Volkswagen infatti

ha “solo” perso lo 0, 8% sui Ricavi 2015 non compromettendo la sua posizione leader tra i costruttori di auto.

Ecco il bilancio semestrale 2016 comparato con lo stesso periodo 2015<sup>79</sup>:

<b>Milioni di Euro</b>	<b>2016</b>	<b>2015</b>
<b>Sales revenue –Ricavi di Vendita</b>	<b>107 935</b>	<b>108 776</b>
Cost of sales- <b>Costo del venduto</b>	86 790	87 078
<b>Gross profit- Utile lordo</b>	<b>21 1 45</b>	<b>21 698</b>
Distribution expenses- <b>Spese di distribuzione</b>	10 751	10 431
Administrative expenses- <b>Spese amministrative</b>	3 670	3 626
Other operating income/expense income- <b>Altri risultati operativi</b>	1 385	821
<b>Operating result- Reddito operativo</b>	<b>5 339</b>	<b>6 820</b>
Share of profits and losses of equity-accounted investments	1 715	2 241
Other financial result- <b>Altri risultati finanziari</b>	2 243	1 397
<b>Financial result- Risultati finanziari</b>	<b>2.767</b>	<b>843</b>
<b>Earnings before tax-</b>	<b>4 810</b>	<b>7 664</b>

<sup>79</sup> Scaricabile dal sito di Volkswagen

[http://www.volkswagenag.com/content/vwcorp/info\\_center/en/publications/2016/07/H1\\_2016.bin.html/binarystorageitem/file/HY\\_2016\\_e.pdf](http://www.volkswagenag.com/content/vwcorp/info_center/en/publications/2016/07/H1_2016.bin.html/binarystorageitem/file/HY_2016_e.pdf)

<b>Risultato ante-imposte</b>		
Income tax income/expense – <b>Imposta sul reddito</b>	1 231	2 000
<b>Earnings after tax- Risultato dopo le imposte</b>	<b>3 579</b>	<b>5 663</b>
of which attributable to		
Noncontrolling interests- <b>Interessi minoritari</b>	6	7
Volkswagen AG hybrid capital investors	112	99
Volkswagen AG shareholders- <b>Dividendi azionisti</b>	3461	5 558

Rispetto al bilancio 2015, i costi in accantonamenti e svalutazioni non hanno compromesso gli utili, seppure minori rispetto al primo semestre 2015.

### 3.10 Conclusioni e conseguenze in Europa

- Dal Report si evince un' attenzione di Volkswagen nel chiarire la vicenda per ottenere nuovamente la fiducia dei clienti seppure alcune informazioni contabili sono frammentate o e poco dettagliate.
- Costi del “Problema emissioni” sul bilancio 2015 e primo semestre 2016 sono stati di 17 ,8 Miliardi di Euro (finora).
- Previsioni sulla capienza Fondi Accantonamenti 2015 di Volkswagen idonei con i costi dell' accordo del 28 Giugno 2016 tra Volkswagen e il Dipartimento di Giustizia USA, CARB, EPA in 15 Miliardi di Dollari ( 13 Miliardi di Euro).

- Il rischio reputazionale ha inciso **in misura maggiore** nei comportamenti speculativi di brevissimo periodo degli **investitori** che si ripercuotono ancora oggi nel valore delle azioni: valore azioni medie privilegiate periodo Gennaio-Settembre 2016 di 117 Euro, nello stesso periodo 2015 il valore medio si attestava sulle 212 Euro) ma **non sembra** tra i clienti che stanno continuando a conferire a Volkswagen ricavi stabili e in linea con gli esercizi passati.
- Se però scomponiamo il dato aggregato sulle consegne di veicoli della divisione “Passenger car” ripartiti per area geografica , vediamo anche le reazioni **dei clienti** hanno risentito della perdita di reputazione del Gruppo ma in misura **disomogenea**: nel mercato Nord americano i veicoli consegnati si sono ridotte del 1,7% , di cui in USA -7,2% (la stessa Volkswagen lo attribuisce al “Problema emissioni”).

Veicoli <sup>80</sup> Consegnati	Genn-Sett 2016	Genn- Sett 2015	Variazioni	Trend settore Fonte ANFIA
Europa	2313729	2092183	+ 1,9%	+7,2%
Asia	2024406	1926419	+5,1%	+5,5%
America	632219	710660	-11,03%	-15,5%
Di cui USA	273843	294992	-7,2%	
Totale	4788354	4729262	+1,2%	+3,9%*

\*Compresi “altri mercati”

- Mentre le vendite del settore automobili mondiale sono cresciute del + 3,9% (Fonte ANFIA)<sup>81</sup> rispetto allo stesso periodo dello scorso anno, le vendite del Gruppo Volkswagen sono ferme al +1,2% pur in presenza di una crescita delle consegne nel mercato cinese, secondo mercato mondiale del gruppo, del 6,9%.

<sup>80</sup> Contenuto nel Bilancio 2016 di Volkswagen e scaricabile al sito:  
[http://www.volkswagenag.com/content/vwcorp/info\\_center/en/publications/2016/07/H1\\_2016.bin.html/binarystorageitem/file/HY\\_2016\\_e.pdf](http://www.volkswagenag.com/content/vwcorp/info_center/en/publications/2016/07/H1_2016.bin.html/binarystorageitem/file/HY_2016_e.pdf)

<sup>81</sup> Scaricabile dal sito:  
[http://www.anfia.it/allegati\\_contenuti/2015\\_INDUSTRIA%20AUTOMOTIVE%20MONDIALE%202015%20E%20TREND%202016def.pdf](http://www.anfia.it/allegati_contenuti/2015_INDUSTRIA%20AUTOMOTIVE%20MONDIALE%202015%20E%20TREND%202016def.pdf)



- In Europa, principale mercato del gruppo, seppure con crescita del settore + 7% (Fonte ANFIA) rispetto allo stesso periodo 2015, Volkswagen ha registrato una crescita sottotono +1,9% .
- Interessante vedere le vendite ripartite per brands: a fronte di una crescita dei marchi premium Audi + 5,6% e Porsche + 3,4%, il brand ammiraglio Volkswagen ha registrato – 0,7% (Fonte report semestrale di Volkswagen).

**Si può concludere che l'effetto del rischio reputazionale per Volkswagen c'è stato, sia tra gli investitori che tra i clienti (per quest'ultimi non in misura omogenea) seppure non sono direttamente evidenziati dai ricavi del conto economico ( che sono stati solo - 0,7% del 2015) , ma in termini relativi con i trend del settore auto.**

Mi permetto di dire che la vicenda probabilmente non si arresterà neanche quest'anno, infatti conseguenze dello scandalo si stanno allargando anche in Europa:

- Il CEO Winterkorn è indagato dalla giustizia tedesca per "Manipolazione sull'andamento dei titoli del gruppo".
- Inchiesta interna per individuare ulteriori responsabilità nel Gruppo.
- Lo scandalo può allargarsi alle altre imprese del settore Automotive: le stesse Peugeot , Renault hanno subito controlli da parte delle autorità. Non solo, al momento dello scoppio dello scandalo i titoli di Borsa di suddette compagnie sono crollati. Bisogna precisare che la legislazione europea prevede un limite più severo per le emissioni di CO2 (che interessano in misura maggiore i produttori di motori a benzina), piuttosto che di ossidi di azoto , al contrario della legislazione USA.
- Multa Antitrust in Europa di cinque milioni di euro, pari al "massimo edittale", inflitta per una condotta "scorretta ai sensi del Codice del Consumo" che induceva i consumatori a scelte che non avrebbero fatto se avessero saputo dell'inquinamento reale prodotto dalle auto Vw, Con l'aggravante di messaggi pubblicitari e 'claim' che decantavano una particolare sensibilità ambientale.

- La Comunità Europea sta rivedendo i test sulle emissioni perché in Europa erano previsti solo quelli dei laboratori e non su strada.
- La vicenda mina l'immagine della Germania stessa che rappresenta lealtà, rispetto delle regole, precisione.
- Questa vicenda potrebbe essere da traino per spostare l'attenzione e l'interesse su motori ibridi.

Sviluppi dello scandalo in Europa potrebbero causare un'incremento esponenziale nel numero di controversie legali intentate da clienti e investitori, essendo il mercato europeo vitale per l'azienda rispetto a quello USA: pensiamo che a fine 2015 commercializzava il 45% delle autovetture e il 62% dei ricavi totali.

## Riferimenti bibliografico

Aaker, "Dimension of Brand Personality", Journal of Marketing Research (34), pag 347-356

Associazione italiana interna auditor e PriceWaterHouseCopper, "La gestione del rischio in azienda", sole 24 ore

Balmer (2001) "From the Pentagon: A New Identity Framework", Corporate Reputation Review (4) pag 11-22

Balmer, Soenen (1999: "The Acid Test of Corporate Identity Management", Journal of Marketing Management (15) pag 69-92.

Bromley (2002):" Comparing Corporate Reputation: League Tables, Quotient, Bechmark or Case Studio? ,(4) pag 35-50

M. Cianflone, "Software illegale per nascondere i Gas", Il Sole 24 Ore 22 settembre 2015

Comitato di Basilea per la Convergenza bancaria, Proposed enhancements to the Basel II framework, Banca dei Regolamenti internazionali, Gennaio 2009

Comitato di Basilea per la Convergenza bancaria, Convergenza internazionale della misurazione del capitale e dei coefficienti patrimoniali, Banca dei Regolamenti internazionali, Giugno 2006

COSO: "La gestione del rischio aziendale ERM - Enterprise Risk Management:un modello di riferimentoe alcune tecniche applicative", Il Sole 24 ore

Davis G., Chun R., Vinhas R., (2001) 'The Personification Metaphor as Measurement Aproach for Corporate Reputation', Corporate Reputation Review 4 (2) pag. 113-127

D'Onza G. "Dispense ad uso degli studenti di Risk Management"

D'Onza G. (2008), "Il sistema di controllo interno nella prospettiva del risk management", Giuffrè

Fombrun C.() (1996), "Reputation: realizing value from the Corporate Image" Harvard Business School Press

Fombrun C., Ponzi L., Newburry W.,(2015) 'Stakeholder Trachinkg and Analysis: The RepTrack®System for Measuring Corporate Reputation', Corporate Reputation Review, 18 (1) pag 3-24

Gioia, Schultz, Corley (2000) 'Organizational identity, Image and adaptive Instability',  
Accademy of management Review, 25(1) pag 63-81

Measures That Matter, Center for Business Innovation (CBI), Cap Gemini/Ernst &  
Young, December 1997.

Mena, Rintamäki, Felmig, Spicer: "On the forgetting of corporate irresponsability",  
Academy of Management review

A.Merli, "Danno alla reputazione", Il Sole 24 Ore, 22 settembre 2015 pag 1-2

Ponzi, Fombrun, Gardberg (2011) 'RepTrak™ Pulse: conceptualizing and validating a  
Short-form measure of Corporate Reputation', Corporate Reputation Review ( 14) 1  
pp. 15-35.

M. Qoronfleh and R. Vergin, "Corporate Reputation and the Stock Market," Business  
Horizons, January/February 1998

Rayner J.: "Managing reputational risk: leveraging opportunity, curbing threats, IIA  
RISK MANAGEMENT SERIES

Rebora G (2007). "La crisi dei controlli: imprese e istituzioni a confronto", Pearson  
Education

Stark M. e Royal M.(2013) " How the World's Most Admired Companies Use Corporate  
Culture as a Source of Competitive Advantage", Hay Group , December 2013

Walker K. " A Systematic Review of the Corporate Reputation Literature: Definition,  
Measurement, and Theory", Corporate Reputation Review. 12 (4) pag 357-387

## Riferimenti sitografici

Entrambi i siti Volkswagen:

<http://www.volkswagenag.com/content/vwcorp/content/en/homepage.html>

Report pubblicato in occasione dell' "Annual Media Conference" del 28 Aprile 2016 e  
disponibile al sito Di Volkswagen Group <http://annualreport2015.volkswagenag.com>

Bilancio 2016 di Volkswagen scaricabile dal sito:

[http://www.volkswagenag.com/content/vwcorp/info\\_center/en/publications/2016/07/H1\\_2016.bin.html/binarystorageitem/file/HY\\_2016\\_e.pdf](http://www.volkswagenag.com/content/vwcorp/info_center/en/publications/2016/07/H1_2016.bin.html/binarystorageitem/file/HY_2016_e.pdf)

<https://www.bancaditalia.it/footer/glossario/index.html?letter=r>

<https://www.bancaditalia.it/footer/glossario/index.html?letter=r>

[https://it.wikipedia.org/wiki/Standard\\_%26\\_Poor%27s](https://it.wikipedia.org/wiki/Standard_%26_Poor%27s)

<http://www.forbes.com/sites/robertwynne/2013/04/10/what-does-a-public-relations-agency-do/#1f18cee62c3a>

[https://it.wikipedia.org/wiki/Standard\\_%26\\_Poor%27s](https://it.wikipedia.org/wiki/Standard_%26_Poor%27s)

<http://www.barillagroup.com/it/cosa-ci-guida>

<http://fortune.com/worlds-greatest-leaders/>

<http://www.forbes.com/innovative-companies/list/#tab:rank>

<sup>1</sup> <http://www.forbes.com/sites/innovatorsdna/2016/08/24/how-we-rank-the-most-innovative-companies-2016/#65f877b87659>

<http://fortune.com/best-companies/>

<http://www.thecro.com/100-best/the-100-best-corporate-citizens-2/#>

<http://fortune.com/worlds-most-admired-companies/>

Reputational Institute (2016), Global rep track 2016, scaricabile dal sito

<https://www.reputationinstitute.com/CMSPages/GetAzureFile.aspx?path=~%5Cmedia%5Cmedia%5Cdocuments%5C2016globalreptrak.pdf&hash=d3b5b6ab25f1008f897280b712da54ac6dc8a00bf738e43653779f113eb33cc4&ext=.pdf>

[http://www.volkswagenag.com/content/vwcorp/content/en/investor\\_relations/fixec\\_income/ratings.bin.html/downloadfilelist/downloadfile/downloadfile\\_69/file/Moody%27s+credit+opinion+VW+26-Feb-16.pdf](http://www.volkswagenag.com/content/vwcorp/content/en/investor_relations/fixec_income/ratings.bin.html/downloadfilelist/downloadfile/downloadfile_69/file/Moody%27s+credit+opinion+VW+26-Feb-16.pdf)

[http://www.anfia.it/allegati\\_contenuti/2015\\_INDUSTRIA%20AUTOMOTIVE%20MONDIALE%202015%20E%20TREND%202016def.pdf](http://www.anfia.it/allegati_contenuti/2015_INDUSTRIA%20AUTOMOTIVE%20MONDIALE%202015%20E%20TREND%202016def.pdf)

